



**T.C.
GAZİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**YÜKSEK
LİSANS
TEZİ**

**MORTGAGE'IN 2008 DÜNYA FİNANSAL
KRİZİNDEKİ ROLÜ VE FİNANSAL KRİZİN
TÜRKİYE EKONOMİSİNE ETKİSİNİN
İNCELENMESİ**

NADER GHORBAN ZADEH

MUHASEBE FİNANSMAN BİLİM DALI

EKİM 2014



**MORTGAGE'IN 2008 DÜNYA FİNANSAL KRİZİNDEKİ ROLÜ VE
FİNANSAL KRİZİN TÜRKİYE EKONOMİSİNE ETKİSİNİN İNCELENMESİ**

Nader GHORBAN ZADEH

**YÜKSEK LİSANS TEZİ
İŞLETME ANABİLİM DALI**

**GAZİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

EKİM 2014

Nader GHORBAN ZADEH tarafından hazırlanan "Mortgage'nin 2008 Dünya Finansal Krizindeki Rolü Ve Finansal Krizin Türkiye Ekonomisine Etkisinin İncelenmesi" adlı tez çalışması aşağıdaki jüri tarafından OY BİRLİĞİ / OY ÇOKLUĞU ile Gazi Üniversitesi İşletme Anabilim Dalında YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak kabul edilmiştir.

Danışman: Doç. Dr. Hasan BAL

İşletme Anabilim Dalı,

Üniversite Adı

Gazi Üniversitesi

Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Yüksek Lisans Tezi olduğunu onaylıyorum/onaylamıyorum

.....
[Signature]

Başkan : *Prof. Dr. Nurettin PARILTI*

İşletme

Anabilim Dalı,

Üniversite Adı

Gazi Üniversitesi

Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Yüksek Lisans Tezi olduğunu onaylıyorum/onaylamıyorum

.....
[Signature]

Üye : *Doç. Dr. Veli ÖZTÜRK*

Sosyal Bilimler Enstitüsü Anabilim Dalı,

Üniversite Adı

Gazi Üniversitesi

Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Yüksek Lisans Tezi olduğunu onaylıyorum/onaylamıyorum

.....
[Signature]

Tez Savunma Tarihi: *08.10.2014*

Jüri tarafından kabul edilen bu tezin Yüksek Lisans Tezi olması için gerekli şartları yerine getirdiğini onaylıyorum.

.....
[Signature]

Prof. Dr. Hikmet KAVRUK *[Signature]*

Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü

ETİK BEYAN

Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez Yazım Kurallarına uygun olarak hazırladığım bu tez çalışmada;

- Tez içinde sunduğum verileri, bilgileri ve dokümanları akademik ve etik kurallar çerçevesinde elde ettiğimi,
- Tüm bilgi, belge, değerlendirme ve sonuçları bilimsel etik ve ahlak kurallarına uygun olarak sunduğumu,
- Tez çalışmada yararlandığım eserlerin tümüne uygun atıfta bulunarak kaynak gösterdiğimi,
- Kullanılan verilerde herhangi bir değişiklik yapmadığımı,
- Bu tezde sunduğum çalışmanın özgün olduğunu,

bildirir, aksi bir durumda aleyhime doğabilecek tüm hak kayıplarını kabullendiğimi beyan ederim.

Nader GHORBAN ZADEH

08.10.2014

MORTGAGE'IN 2008 DÜNYA FİNANSAL KRİZİNDEKİ ROLÜ VE FİNANSAL KRİZİN TÜRKİYE EKONOMİSİNE ETKİSİNİN İNCELENMESİ

(Yüksek Lisans Tezi)

Nader GHORBAN ZADEH

GAZİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

Ekim 2014

ÖZET

Toplumların en önemli ihtiyaçlarından birisi olan konutun edinimine yönelik birçok finansman sistemi geliştirilmiştir. Bu finansman sistemlerinden birisi de Mortgage'dir. Mortgage sisteminin en iyi uygulandığı ülke olan Amerika'daki uygulamasında hem Amerikan ekonomi politikaları hem de sistemin etkin işleyişini bozan uygulamaların sisteme dâhil olması sebebiyle ABD Mortgage Sisteminde kriz yaşanmıştır. Küresel finansal piyasaların sıkı ve yoğun ilişkilere sahip olması da ABD Mortgage piyasasında ortaya çıkan bu krizin küresel piyasalara sıçramasına sebep olmuş ve mortgage krizi küresel krize dönüşmüştür. Özellikle Avrupa Birliği ülkelerinin krizden etkilenmesi, dış ticaretinin büyük bir kısmını bu ülkelerle gerçekleştiren Türkiye'nin de etkilenmesine yol açmıştır. Bu çalışma da ilk olarak Türkiye ve Amerika'da taşınmaz sektörü ve finansmanı değerlendirilmiş daha sonra Amerika'da krize sebep olan mortgage piyasasının gelişimi ve değişimiyle birlikte krizin gelişim süreci ve sonuçları ve küreselleşen bu krizin dünya ve özellikle Türkiye üzerindeki etkileri anlatılmaya çalışılmıştır. Krizin Türkiye'ye etkilerine bakıldığında; Türkiye krizden bankacılık sektörü ve finans piyasalarından ziyade reel sektör üzerinden etkilenmiştir.

Bilim Kodu : 1153

Anahtar Kelimeler : Mortgage sistemi, mortgage krizi, krizin gelişim süreci

Sayfa Adedi : 156

Tez Danışmanı : Doç. Dr. Hasan BAL

THE ROLE OF MORTGAGE IN THE 2008 WORLD FINANCIAL CRISIS AND
INVESTIGATION OF EFFECT OF FINANCIAL CRISIS ON TURKISH ECONOMY

(M. Sc. Thesis)

Nader GHORBAN ZADEH

GAZİ UNIVERSITY

GRADUATE SCHOOL OF NATURAL AND APPLIED SCIENCES

October 2014

ABSTRACT

Numerous financial systems have been developed for housing acquisition which is the fundamental necessity of the societies. One of these financial systems is mortgage. In the USA which is the best developed country concerning mortgage system, a crisis in mortgage system was experienced due to the involvements of either US economy policies or applications disturbing the effective operation of the system. Since the global financial markets have tight and intense relationships, this crisis appeared in USA mortgage market bounced on global markets and therefore mortgage crisis turned into a global crisis. Particularly the European Union Countries affected from the crisis and influenced Turkey which realizes the important part of its foreign trade with them. In this case first real estate industry and financing in United State of America and Turkey have been studied then the development and changes in the mortgage market causing crisis in USA have been attempted to be explained with its developmental process and results; and its effects on Turkey economy. Regarding the effects of the crisis on the world and especially in Turkey, Turkey has been affected at real sector rather than banking sector and finance markets.

Science : 1153

Key Words : Mortgage system, global financial markets, global crisis

Page : 156

Supervisor : Assoc. Prof. Dr. Hasan BAL

TEŞEKKÜR

Çalışmalarım boyunca değerli yardım ve katkılarıyla beni yönlendiren, kıymetli tecrübelerinden faydalandığım danışmanım Doç. Dr. Hasan BAL'a teşekkür ederim.

Manevi destekleriyle beni hiçbir zaman yalnız bırakmayan sevgili annem ve kardeşlerime teşekkürü bir borç bilirim.

İÇİNDEKİLER

	Sayfa
ÖZET	iv
ABSTRACT	v
TEŞEKKÜR	vi
İÇİNDEKİLER	vii
ÇİZELGELERİN LİSTESİ	xi
ŞEKİLLERİN LİSTESİ	xii
SİMGELER VE KISALTMALAR	xiii
1. GİRİŞ	1
2. TAŞINMAZ FİNANSMANI	5
2.1. Taşınmaz Sektörü Ve Finansmanı	5
2.1.1. Konut kavramı	5
2.1.2. Konut sorunu	6
2.1.3. Taşınmaz finansmanı	10
2.1.3.1. Taşınmaz finansman kaynakları	11
2.1.4. Taşınmaz finansman sistemleri	15
2.1.4.1. Taşınmaz finansmanında direkt finansman sistemi	15
2.1.4.2. Taşınmaz finansmanında sözleşme sistemi	16
2.1.4.3. Taşınmaz finansmanında mevduat finansman sistemi	16
2.1.4.4. Taşınmaz finansmanında ipotek bankaları sistemi	17
2.2. A.B.D'de Taşınmaz Sektörü Ve Finansmanı	18
2.2.1. ABD'deki mevcut kurumlar	18
2.2.1.1. Federal ipotek birliği (FNMA)	19
2.2.1.2. Ginnie Mae (GNMA)	19
2.2.1.3. Freddie Mac (FHLMC)	20

2.2.1.4. İpotek garantisi veren kurumlar	20
2.2.2. ABD konut piyasasına bakış	21
2.3. Türkiye’de Taşınmaz Sektörü Ve Finansmanı	23
2.3.1. Genel bakış	23
2.3.2. Konut piyasası	23
2.3.3. Türkiye’de konut finansmanı	25
2.3.4. Türkiye’de konut edinme yöntemleri	28
2.3.4.1. Kurumsal olmayan sektör	28
2.3.4.1.1. Konut müteahhitleri (Yapsatçılar)	29
2.3.4.1.2. Konut yapı kooperatifleri	29
2.3.4.1.3. Kişilerin kendi konutlarını kendi imkanlarıyla inşa etmesi veya ettirmesi	31
2.3.4.2. Kurumsal sektör	31
2.3.4.2.1. Sosyal güvenlik kurumları ve dayanışma sandıklarının oluşturduğu konut finansman sistemi	33
2.3.4.2.2. Bankaların oluşturduğu konut finansman sistemi	34
2.3.4.2.3. Toplu konut idaresi başkanlığı (TOKİ)	35
3. MORTGAGE KRİZİ VE ETKİLERİ	37
3.1. Mortgage Tanımı	37
3.2. Dünyada Ve Abd’de Mortgage Sisteminin Çıkışı Ve Tarihçesi	38
3.3. Mortgage Sisteminin Önemi	40
3.4. Genel Olarak Mortgage Sisteminin İşleyişi	41
3.5. A.B.D’de Mortgage Sisteminin İşleyişi	45
3.5.1. İlgili taraflar açısından işleyişi ve zayıflıkları	45
3.5.1.1. Borçlular açısından	46
3.5.1.2. Kredi verenler açısından	48
3.5.1.3. Menkul kıymet ihraç edenler açısından	49
3.5.1.4. Kredi derecelendirme kuruluşları açısından	50

3.5.1.5. Yatırımcılar açısından	51
3.5.2. Sorunlu kredilerin varlığı	53
3.5.3. Düzenleyici yapının işlevsizliği	56
3.5.4. Finansal raporlama sistemindeki hatalar	58
3.6. ABD Mortgage Krizinin Gelişim Süreci	59
3.6.1. Mortgage krizinin nedenleri	67
3.6.1.1. Mortgage kredilerinin yapısının bozulması	69
3.6.1.1.1. Subprime mortgage borçları	70
3.6.1.2. Faiz yapısının uyumsuzlaşması	71
3.6.1.3. Konut fiyatlarındaki balon artışlar	72
3.6.1.4. Menkul kıymetlerin fonlanmasında yaşanan sıkışıklık	73
3.6.1.4.1. Hedge Fon	74
3.6.1.5. Kredi türev piyasaların genişlemesi	75
3.6.1.6. Kredi derecelendirme sürecindeki sorunlar	77
3.7. Krizin Etkileri	79
3.7.1. Krizin ABD'ye etkileri	83
3.7.2. Krizin euro sahası ekonomilerindeki etkileri	87
3.7.3. Krizin Asya ekonomisine etkileri	89
3.7.3.1. Krizin Japonya ekonomisine etkisi	90
3.7.3.2. Krizin Çin ekonomisine etkisi	91
3.7.3.3. Krizin Azerbaycan ve Orta Asya Türk Cumhuriyetlerine etkisi	92
3.7.3.4. Krizin İran ekonomisine etkisi	97
4. KRİZİN TÜRKİYE EKONOMİSİNE ETKİLERİ	101
4.1. Mortgage Krizinin Türkiye Ekonomisindeki Etkileri	101
4.1.1. Krizin Türkiye inşaat ve konut sektörüne etkileri	102
4.1.2. Krizin para politikasına etkisi	108
4.1.3. Krizin istihdama etkileri	118

4.1.4. Krizin bankacılık sistemi üzerindeki etkileri.....	124
4.1.5. Krizin Türkiye' de reel sektör üzerine etkileri	128
4.1.5.1. GSYİH ve sektörel büyümeler	130
4.1.5.2. Kapasite kullanım oranı.....	132
4.1.5.3. İstihdam durumu	132
4.1.6. Krizin turizm sektörü üzerine etkileri.....	135
4.1.7. Krizin Türkiye'deki finansal piyasalar üzerindeki etkileri	139
SONUÇ.....	145
KAYNAKÇA	149
ÖZGEÇMİŞ.....	156

ÇİZELGELERİN LİSTESİ

Çizelge	Sayfa
Çizelge 2.1. ABD’de konut kredisi veren kurumların verdikleri kredi miktarı	21
Çizelge 2.2. ABD’de ipotekli konut krediler fonundan verilen krediler.....	22
Çizelge 2.3. ABD’deki konut kredilerinin vadeleri	22
Çizelge 2.4. 31.05.2013 tarihi itibariyle faal konut ve işyeri yapı kooperatifleri	30
Çizelge 3.1. Mortgage ile konut satın alma süreci	45
Çizelge 3.2. Krize geliş ortamı	70
Çizelge 3.3. CDO Teminatlarının dağılımı	76
Çizelge 3.4. Orta Asya Türk Cumhuriyetleri’nde Gini katsayısı (0-100).....	96
Çizelge 3.5. Orta Asya Türk Cumhuriyetleri’nde günlük geliri 1 Doların altında olanların oranı (%).....	97
Çizelge 3.6. Orta Asya Türk Cumhuriyetleri’nde ulusal yoksulluk sınırı altındakilerin oranı (%)	97
Çizelge 4.1. TCMB’nin politika araçları ve amaçları	115
Çizelge 4.2. Sektörlere göre istihdamın yapısı (Mart 2009).....	119
Çizelge 4.3. Temel sektörlerin cinsiyete göre istihdamdaki payının yıllık değişimi ..	120
Çizelge 4.4. Büyüme hızları (1998 fiyatlarıyla % değişme).....	131
Çizelge 4.5. Kapasite kullanım oranları (2007-2008-2009, %)	132
Çizelge 4.6. Türkiye’de Ekim 2009 itibariyle işgücü durumu.....	133
Çizelge 4.7. Türkiye’de Ekim 2010 itibariyle işgücü durumu	134
Çizelge 4.8. Yıllar itibariyle türk turizm sektöründeki gelişme	137
Çizelge 4.9. Türkiye'ye gelen turistlerin ülkelere göre dağılımı	138

ŞEKİLLERİN LİSTESİ

Şekil	Sayfa
Şekil 2.1. Konut finansman kaynakları.....	12
Şekil 3.1. İKMEK sistemi.....	43
Şekil 3.2. Mortgage piyasasının işleyişi	46
Şekil 3.3. ABD’de temerrüde düşen ve icra yoluyla satışa çıkarılan kredi yapısı	47
Şekil 3.4. Mortgage krizinin aktörleri	68
Şekil 3. 5. Subprime Mortgage Kredilerinin Risk Profili.....	78
Şekil 3.6. Ekonomik Büyüme Oranları (%)	81
Şekil 3.7. İşsizlik Oranları (%)	82
Şekil 3. 8. İhracat (Yıllık % Değişme).....	82
Şekil 3.9. 2009 Yılıının son çeyreğinde AB ülkelerinin büyüme oranları	89
Şekil 3.10. Orta Asya Türk Cumhuriyetleri’nde reel GSYH (yıllık değişim- %).	93
Şekil 3.11. Orta Asya Türk Cumhuriyetleri’nde işsizlik oranları (%).	95
Şekil 3.12. Küresel krizin İran ekonomisi üzerine etkisi	99
Şekil 4.1. Türkiye’de konut satış sayıları (Dönemler ve yıllara göre)	103
Şekil 4.2. Konut sahipliği büyüme hızı ve GSYH’deki payı (Yüzde).....	104
Şekil 4.3. Konut sahipliğinin çeyrek dönemler itibariyle değişimi (yüzde)	105
Şekil 4.4. konut fiyatları değişim oranı (12 aylık ortalama, yüzde)	105
Şekil 4.5. Türkiye’de konut kredileri(Milyon TL)	107
Şekil 4.6. İstihdamın sektörel dağılımı-2010	121

SİMGELER VE KISALTMALAR

Bu çalışmada kullanılmış bazı simgeler ve kısaltmalar, açıklamaları ile birlikte aşağıda sunulmuştur.

Simgeler

a.g.e.	Adı geçen eser
a.g.m.	Adı geçen makale
\$	Dolar
€	Euro

Açıklama

Kısaltmalar

Açıklama

ASLK/CGER -	Algemene Spaar- en Lijfrentekas/Caisse Generale d'Epargne et Retraite)
AB	Avrupa Birliği
BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
IMF	International Monetary Fund
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
FNMA	Federal İpotek Birliği
FNMA	The Federal National Mortgage Association
GNMA	The Government National Mortgage Association
FHA	The Federal Housing Administration
VA	The U.S. Department of Veterans Affairs
FHLMC	Federal Home Loan Mortgage Corporation
İDMK	İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler
GYODER	Gayrimenkul ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği
GSYİH	Gayri Safi Yurtiçi Hasılat
FED	Federal reserve
OCC	Office of the Comptroller of the Currency
CDS	Credit Default Swap
CDO	Collateralized Debt Obligations
OTC	Over The Counter
FDIC	Federal Deposit Insurance Corporation
GSE	Government-Sponsored Enterprises

OFHEO	Office of Federal Housing Enterprise Oversight
FHFB	Federal Housing Finance Board
HUD	U.S.department of housing and urban development
FAS	Financial Accounting Standarts
FASB	The Financial Accounting Standards Board
RMBS	Residential mortgage- backed security
CMBS	Commercial mortgage- backed security
CMOs	Collateralized mortgage obligation
ABS	Structured asset- backed security
CDOs	Collateralized debt obligation
BOJ	Bank Of Japan
USD	United States Dollar
TOKİ	Toplu Konut İdaresi

1. GİRİŞ

Uluslararası sermaye hareketlerinin serbest olduğu küresel bir dünyada finansal krizlerin sayısı, sıklığı ve yıkıcı etkileri artmıştır. Hem gelişmiş ülkeler hem de gelişmekte olan ülkeler finansal krizlerle karşı karşıya kalmışlardır. 2008 krizi büyük ölçüde marjinal alanlara, kişi ve kurumlara verilen mortgage kredileriyle sınırları belli olmayan türev ürünler bileşiminin neden olduğu finansal bir krizdir.

2008 finansal krizi, tarihin en büyük kaldıraçlanmış varlık ve kredi balonundan kaynaklanmıştır ki bu, sadece ABD konut piyasası ile sınırlı olmayıp diğer ülkelerdeki konut piyasaları da benzer niteliğe sahip olmuştur. ABD mortgage kredi piyasasında başlayan, ardından mali piyasaları saran ve son olarak ta reel sektörü tam anlamıyla etkisi altına alan küresel krizin başlangıç noktası 2001-2002 yıllarında başta ABD olmak üzere gelişmiş ülkelerde uygulanan düşük faiz politikalarıdır. FED (ABD Merkez Bankası) eski Başkanı Alan Greenspan'in uyguladığı düşük faiz, bol likidite politikasının da etkisi ile artan tüketim ve borçlanma sonucunda bir kredi balonu oluşmasına neden olmuştur ve krizin sorumlusu olarak bu politikalar gösterilmiştir. Başta konut ve otomotiv sektörü olmak üzere düşük faizlerden yararlanarak kredi kullanan kişilerin artmıştır. Bir taraftan konut sektöründe köpük etkisi başlarken diğer taraftan da kredi talebini karşılamak amacıyla menkul kıymetleştirme işlemleri hız kazanmıştır. Hızını alan sektör ve mali kurumlar bazı mevzuat değişiklikleri ile düşük kaliteli mortgage kredilerine (subprime) yönelmişlerdir.

Mortgage kredileri ile konuta yaratılan aşırı talep, diğer tarafta bu talebi karşılayamayan arz sonucu konut sektörü belirgin fiyat artışı sürecine girmiştir. Konut talebini normal seviyenin üzerine taşıyan faktörlerin başında kontrolsüzce verilen mortgage kredileri gelmektedir. Bu noktada kredi veren kuruluşların daha fazla getiri elde etmek için kredi verme standartlarını gevşetmiştir. Kredi geçmiş sorunsuz olan kişilere verilen kredilerin (prime mortgage credit) yan sıra kredi geçmiş sorunlu olan kişilere de (subprime) yoğun krediler verilmesi krizi derinleştiren unsurlar olmuştur. Mortgage piyasasının mümkün kıldığı menkul kıymetleştirme yolu ile temelde hatalı kullandırılmış kredilerin türev araçlar kanalıyla yeni araçlar yaratılması ve bu araçların başka yatırımcılara dağıtılarak

riskin elden ele, sınırlar ötesine geçmesi krizin kapsamını daha da genişleten bir diğer etken olmuştur. Krizin ortaya çıkması ile birlikte bu tür türev araçlar ve finansal yenilikler; aracı kuruluşların yatırımcıların düşük finansal okuryazarlıklarını manüpile etmesine zemin hazırlamıştır.

Düşük kredi faizler ile tetiklenen tüketimler sonucunda aşırı talebe bağlı olarak 2004 yılı ikinci yarısı itibariyle başta ABD ve İngiltere olmak üzere bazı gelişmiş ülkelerde enflasyon uzun bir aradan sonra yukarı yönlü trende dönmüştür. Tüketimlere bağlı olarak üretimlerin artması, girdi taleplerinin de paralel bir şekilde artmasına, özellikle temel girdilerden olan petrol ve emtia fiyatlarının artmasına neden olmuştur. Fiyat istikrarını hedef kabul eden merkez bankaları bu tür enflasyonist baskıların artması neticesinde düşük faiz politikasını terk etmek zorunda kalmış ve kısa vadeli faiz oranlarını kademeli bir biçimde arttırmaya başlamışlardır. 2006 yılından itibaren piyasalarda bozulma sinyalleri verilmeye başlanmıştır. Sorunlu kredilerin ortaya çıkması, temerrüde düşen ve icralık olan kredi dosyalarının sayısının artışı ile birlikte yüksek olan konut değerleri düşmeye başlamıştır. Krize giden süreçte düzenleyici ve denetleyici kurumlar ile derecelendirme kuruluşlarının faaliyetleri ve zayıflıkları sorgulanmaya başlanmıştır, çünkü bu kurumlar kredi verme saldırganlığında bulunan aracı kuruluşların faaliyetlerini denetlemede yetersiz kalmış ve uygun olmayan kişilere kredi kullandırımının artmasına sebep olmuştur.

Küresel finans krizinin yaşanmaya başlamasıyla birlikte önceleri 1997 Asya Krizi'nde uyguladığı politikalar nedeni ile birçok eleştiri alan, hatta krizin yaratıcısı olarak gösterilen, sonraları 2005 yılından itibaren ülkelerin aldığı kredileri geri ödediği, bir anlamda kendisine muhtaç olunmadığı vurgulanmak istenen IMF (Uluslararası Para Fonu), özellikle gelişmekte olan ülkeler tarafından aranan bir kuruluş olmuştur. IMF ise bu talebe kayıtsız kalamamış, mevcut kredi araçlarını güncelleyerek, kredi kullandırım şartlarını esneterek, kredi kapasitesini üç katına çıkartarak ve de uzun yıllar yapmadığı yönetim reformunu gerçekleştirerek vazgeçilmez olduğunu bir kez daha ortaya koymuştur.

Çalışmanın ikinci bölümünde Türkiye'de ve ABD'de taşınmaz sektörü ve finansmanı anlatılacaktır. Üçüncü bölümde küresel finans krizine neden olan

faktörler, krizin gelişim süreci ve dünyaya etkileri anlatılacaktır. Çalışmanın son bölümünde ise küresel finans krizinin Türkiye'ye etkisi ve o süreçte alınan önlemler değerlendirilecektir.

2. TAŞINMAZ FİNANSMANI

2.1. Taşınmaz Sektörü Ve Finansmanı

Konut asli ihtiyaçlarımızdan biri olarak sosyal, kültürel ve etik açıdan çok yönlü bir medeni kurumdur. Özellikle günümüzde konut, teknik ve mühendislik yönleri yanında finansal açıdan ayrıca bir araştırma konusu olmuştur. Konut finansmanı konusuna geçmeden önce, konut kavramının açıklanması gerekmektedir. Konut yerine literatürde kimi zaman mesken, ev, taşınmaz kavramları kullanılmaktadır. Burada kavram birliği sağlamak için konut terimi kullanılacaktır.

2.1.1. Konut kavramı

Beslenme ve giyinme yanında, en temel ihtiyaçlardan birini oluşturan barınma ihtiyacı, konut adı verilen fiziksel çevrede giderilmektedir. Sosyal güvenliği sağlayan konut, “uzun süre dayanan bir tüketim maddesi” olarak da ifade edilebilir. Konutun, birey ve ailenin temel gereksinimini karşılayan, barınma niteliği bulunuyorken, toplum ve ekonomi açısından birçok kişi ve örgütü bir araya getiren sosyal niteliği bulunmaktadır.

Konut, bir medeniyet kültürünün görüntüsü olarak toplumun öncelikle ekonomi durumunu, karşılaştığı finansal problemleri ve güçlükleri yansıtmaktadır. Bu nedenle konut, sanayi devrimi, nüfus artışı ve kentleşme sonucu başta devletin güvenlik, sağlık ve toplumsal huzur gerekçesiyle bir kamu görevi olarak ele alması gereken ve tüm kurumsal ve kurumsal olmayan kaynakların harekete geçirilmesini gerektiren bir sorun olmuştur(Çetin, 2002: 22).

Konut talebi, kimi ülkelerde barınma amaçlı birincil taleplerden biri olarak karşımıza çıkarken, kimi ülkelerde endüstrileşme ve şehirleşme nedeniyle nüfusun yer değiştirmesi ve kentleşme olgusunun bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır.

Gelişme ve modernleşme sürecinde insanların kentlerde toplanması, kentlerin daha fazla insana iş imkânı sunması ve daha fazla insanı barındırması kentsel

sorunların ortaya çıkmasına ve konut talebinin artmasına neden olmaktadır. Ayrıca toplumun ekonomik, sosyal ve kültürel açıdan gelişim göstermesi, insanların istek ve beğenilerinde değişimler göstermesine ve mevcut konutların ihtiyaçlara cevap verememesine sebep olmaktadır. Özellikle gelişmiş ülkelerde toplumun bireylerinin daha iyi yaşam koşullarına kavuşma isteği farklı niteliklerde konut ihtiyacını arttırmaktadır. Toplumun sosyal yaşantısının değişmesi, daha güvenli, daha geniş, daha iyi mekânlarda yaşama dürtüsü yeni konutlara olan talebi sürekli körüklemekte ve mevcut konut stokunun yenilenmesi ihtiyacını ortaya çıkarmaktadır. Çünkü mevcut konut stoku zamanla fonksiyonelliğini; fiziksel ve ekonomik eskimeye uğramaktadır. Her ne kadar bakım ve onarımla süresi uzatılsa da; yapım tarzına, yapım yerine ve inşaat kalitesine göre değişmekle birlikte konutların ortalama kullanım süreleri 50-60 yıl olmaktadır. Ancak kimi zaman ekonomik eskime, fiziksel eskimenin de önüne geçebilmektedir. Konutun bulunduğu bölgedeki arsaların değer kazanması, buna karşın konutun eskimesiyle birlikte getirisinin azalması, mevcut konutun yıkılarak daha yüksek getiri sağlayacak bir yatırıma dönüşmesine neden olmaktadır(Yalçiner, 2006: 3).

Konuta sağladığı gelir açısından bakıldığında farklı bir boyutla karşı karşıya kalınmaktadır. Yani konut aslında bir yatırım aracıdır. Bazı tasarruf sahipleri açısından konut talebi, ihtiyaçların karşılanmasından çok, tasarrufların değerlendirilmesi amacıyla oluşmaktadır(Aksoy, 1993: 291).

2.1.2. Konut sorunu

Konut, kalkınma düzeyi düşük, kaynakları kıt ya da dağılımı adaletsiz, kalkınma planlarında öncelikleri sosyal sorunlara, dolayısıyla konuta kaydıramamış ülkelerde temel toplumsal sorun olarak ortaya çıkmaktadır(Turan, 1999: 25).

Konuttaki arz-talep dengesizliği ve talep edenlerin gelir düzeyinin konut fiyatlarını karşılayamayacak düzeyde olması, “konut sorunu” kavramının ortaya çıkmasına neden olmaktadır.

Türkiye için önem taşıyan ve çözümü giderek ivedilik kazanan sorunlardan bir

tanesi de "Konut ve Yerleşme Sorunu"dur. Bu sorunun çözümü için altyapılı, yeşili, uygun ulaşım olanaklı arsaya gereksinme olduğu bilinen gerçektir.

Hızlı nüfus artışı ve şehirleşme, konut açığının her geçen gün biraz daha büyümesine neden olmaktadır. Gereksinimin ulaştığı boyutun karşısında, sağlıklı bir konut çevresinin geleneksel tek tek üretim yönetimi ile gerçekleştirilmesi hemen hemen olanaksızdır. Özellikle kentlerde, sosyal ve teknik altyapısı ile birlikte kısa zamanda çok sayıda konutun üretilmesine olanak verecek teknoloji ve örgütlenme süreçlerine gereksinim vardır. Konut sorununu çözmeye yönelik politikalar oluşturulmuş ve bunlarda zaman içerisinde değişiklikler, toplumsal gelişmelere paralel olarak meydana gelmiştir. Düşük gelir seviyesinin problemlerini çözmeye yönelik olan politikalar yerini tüm gelir seviyesinin problemlerini çözmeye yönelik politikalara bırakmıştır(Türk mühendis ve mimar odaları birliği, 2014).

Özetle konut sorununu ortaya çıkaran etkenlerden nüfus hareketleri, kentleşme ve göç, uygun konut isteminin yetersizliği, gelir dağılımı, konut sunumu, konut üretiminde örgütler, yapı malzeme fiyatları ve kullanılan teknoloji, arsa ve altyapı ve finansmandan bahsedilebilir.

Oluşturulan politikalar kapsamında konut sorununun çözümüne destek sağlayan üç unsur bulunmaktadır. Bunlar; "arsa, teknoloji ve finansman"dır. Bu üç unsurun bir araya getirilmesi konut sorunun çözülmesini hızlandırmaktadır. Konut yapımına elverişli ve altyapısı hazır arsa miktarının artırılması konut yapımını hızlandırmakta ve şehirlerin modern bir görünüme kavuşmasını sağlamaktadır. Konut yapımında modern teknolojilerin kullanılması ise daha hızlı, daha ekonomik, daha ucuz konut üretiminin yolunu açmakta ve konut sorununun çözümüne sürat kazandırmaktadır. Üçüncü unsur olan finansman ise ilk iki unsurun sağlanması ile doğrudan ilgili ve hatta sorunun çözümünde kilit noktada yer almaktadır. Çünkü konut sorunu büyük oranda finansman sorunudur ve bu açıdan bakıldığında finansman kapasitesi hem birey, hem de ülke açısından ele alınabilir. Bireylerin veya aile fertlerinin tamamının konut sahibi olmak için ödeyebilecekleri para miktarı finansman kapasitelerinin bir göstergesi olurken, ülkenin vatandaşları için belirli standartlara sahip bir konut edinme potansiyeli de ülke açısından finansman kapasitesinin bir göstergesi olmaktadır.

Gerek birey gerekse ülke açısından sahip olunan finansman kapasitesi, konut sorununun hangi boyutlarda yaşandığının bir göstergesi olmaktadır.

Konut sorunu tüm ülkeler açısından ortak bir sorun olmasına rağmen, sorunun çözümünde kullanılan finansman yöntemleri ülkeler arasında farklılık göstermektedir. Çünkü konut sorununun çözümünde kullanılan finansman yöntemleri toplumun demografik yapısına, ülkenin gelişmişlik düzeyine, sermaye piyasası kurum, kural ve araçlarının etkinliği gibi ekonomik ve sosyal faktörlere bağlı olmaktadır. Örneğin ABD ve İngiltere’de ipotek karşılığı menkulleştirilmiş krediler (mortgage) sistemi baskın bir yöntem olarak kullanılmakta ve bu kredi mali sektör kurumları tarafından karşılanmaktadır. Belçika’da konut kredi piyasasının üçte birini devlet mülkiyetindeki ASLK-CGER kontrol etmekte, kalanını ise diğer tasarruf bankaları karşılamaktadır. Almanya’da konut finansmanında tasarruf bankaları ve uzmanlaşmış ipotek bankaları etinken, Fransa’da ipotek bankası modeli etkin değildir. İtalya’da da ipotekli kredi piyasası gelişmemiş ve konutların %70’inin kişisel tasarruflarla finansmanı yoluna gidilmiştir. Öte yandan Hollanda’da ise ipotekli kredi piyasasında yoğun bir başka rekabeti ve gelişmiş bir piyasa vardır(Karacan, 1996: 216).

Konut piyasasının gelişmesi ve mortgage sisteminin etkinliğinin artmasıyla, toplumun gelişmişlik düzeyi arasında yakın bir ilişki olduğu gözlenmektedir. Çünkü mortgage konut finansman sisteminin gelişmesi ve derinlik kazanması her ülkenin bir anda ulaşabileceği bir hedef değildir. Ekonomik istikrarın ve düşük faiz oranlarının kalıcı olduğu, ekonomik yapı içerisinde faaliyet gösterenlerin bilgi ve donanım açısından belli bir olgunluğa eriştiği ekonomilerde konut finansman sisteminin etkinliği artırılabilir ve konut sorununa hızlı ve kalıcı çözümler üretilebilmektedir. Konut sorununun çözümünde başarılı olabilmek için iki unsur var ise bunlardan ilki uzun vadeli konut kredilerinin sağlanabildiği bir ekonomik ortamın varlığı, diğeri de piyasanın kurumsallaşmasını sağlayacak gerekli hukuksal ve teknik düzenlemelerin olmasıdır. İlk koşul öncelikli olmalıdır. Ekonomik istikrarın var olmadığı bir ortamda piyasaya yönelik hukuki ev teknik düzenlemelerin olması çok fazla bir anlam taşımamaktadır.

Kurumsal bir yapıya sahip konut finansman sistemlerinin geçerli olduğu ekonomilerde, bireyler daha kısa sürede, daha az çaba harcayarak ve daha düşük riskler yüklenerek konut sahibi olabilmektedir. Amaç konut sahibi olmayan bireylerin konut edinebileceği ortamı yaratmak olduğuna göre, bunun ön şartı etkin bir konut finansman sisteminin varlığıdır. Böyle bir sistemin varlığı da belirli faktörlere bağlıdır. Bu faktörler;

- Sistemin konut satın alınacak düzeyde kredi arz etmesi
- Arz edilen kredilerin ödenebilecek koşullara sahip olması
- Geri ödeme süresinin uzun vadeye yayılması şeklinde özetlenebilir

Konut kredilerinin uzun vadeli olarak kullanılması, konut finansman sistemi açısından bir gelişmişlik göstergesidir. Ticarete konu olan malın bedelinin kısa sürede ödenebilecek nitelikte olmaması, büyük sermaye gerektirmesi, bu malın satın almasında kullanılacak kredinin de uzun vadeli olmasını gerekli kılmaktadır. Kredi kullananlar açısından vazgeçilmez bir unsur olan “uzun vade” kredi verenler açısından bir sorun olabilmektedir. Çünkü kredi kurumlarının karşılaştıkları temel sıkıntı vade uyumsuzluğudur. Konut kredilerinin uzun vadeli bir karaktere sahip olması ve buna karşın mevduatların kısa vadeli olması ‘vade uyumsuzluğu’ problemini doğurmaktadır.

Bu problemin en ölçüde yaşandığı finansman kurumlarının kaynak toplama yöntemlerine göre değişiklik gösterecektir. Konut kredisi olarak tahsis edilen fonlar bireysel tasarrufların kısa vadeli mevduatlar olarak toplanmasıyla oluşturulabileceği gibi, düzenlenen ipoteklerin ikincil piyasalarda satılması veya alacak haklarına karşılık ihraç edilecek menkul kıymetlerin pazarlanmasıyla da elde edilebilmektedir. Menkul kıymet ihraç ederek kaynak sağlayan finansman kurumlarında vade uyumsuzluğu problemi daha düşük dereceldedir.

Konut finansman sisteminin etkinliğinin göstergelerinden biri de finansman kurumunun fonlama maliyeti ile kredi faiz oranı arasındaki farktır. Arzu edilen durum, bu iki oran arasındaki farkın düşük olmasıdır. Fakat standart bir oran vermek mümkün değildir çünkü alınan riskin boyutlarına göre değişmektedir. Sistemin etkinliğinin göstergesi olan bu oran ABD’de %0,55, Polonya’da %6,

Macaristan'da %10, Meksika'da %12 civarındadır(Cansızlar, 2004).

Sabit faizli veya değişken faizli mortgage'larda bu oranın aynı olması mümkün değildir. Bu oran aynı zamanda içinde bulunulan ekonomik ortamla da bağlantılıdır. Faiz oranlarında yukarı doğru bir hareketin çok sık yaşandığı durumlarda marjın daha büyük olması beklenir. İki oran arasındaki marjın çok düşük olması, alınan riskin minimum düzeyde ve kurumun kar marjının çok düşük seviyelerde olduğunu gösterir.

2.1.3. Taşınmaz finansmanı

Taşınmaz, en geniş ifadesi ile bir arazinin üzerine inşa edilmiş her şey olarak tanımlanabilir. Bu tanım içerisinde gayrimenkulleri; oturmaya elverişli olup olmadıklarına göre iki gruba ayırmak mümkündür(Fabbozi, 1995: 9). Oturmaya elverişli gayrimenkuller; evler, apartmanlar, yazlık evler, kooperatifler, mobil evler ve müşterek mülkiyetli gayrimenkuller gibi konut tipi yapılardır. Oturmaya elverişli olmayan gayrimenkuller ise; ticari mülkler (ofis binaları, iş merkezleri, hastaneler, sanayi yapıları vs.) ve tarım arazileridir. Bu iki gayrimenkul türü arasında en çok önem verilen konut olarak kullanılan gayrimenkullerdir. Bu sebeple gayrimenkul finansmanı "konut finansmanı" olarak da adlandırılmaktadır.

Gayrimenkul finansmanının amacı; gayrimenkul satın almak isteyen kişilere veya büyük gayrimenkul projelerini gerçekleştirmek isteyen kurumlara, ihtiyaç duydukları fonların sağlamasıdır. Bu en yalın amaç olup, bu finansmanın gerçekleştirilebileceği şekiller sınırlıdır. Amacın bu kadar basit ve yalın olmasının yanında, birçok ülkede özellikle konut alanında olmak üzere büyük ölçüde hükümetlerin çabalarının sonucunda, çok karmaşık finansman sistemleri geliştirilmiştir. Bununla birlikte her sistemin en önemli özelliği, fon açığı olan kişi ve kurumlara tasarruf sahiplerinin ve yatırımcıların fonlarını kanallı etmesidir(Alp, 2000: 4). Etkin bir gayrimenkul finansman sistemi; fon fazlası olan birimlerden gerekli fonları toplayarak, bunları gayrimenkul almak için borçlanma ihtiyacında olan kişi ya da kurumlara aktarmak zorundadır. Yine, gayrimenkul finansman piyasasının etkinliği, o piyasada arz edilebilir yeterli miktarda uzun vadeli konut kredilerinin varlığı ile değerlendirilmektedir(İstanbul Ticaret Odası [İTO], 2005: 69).

Birçok gayrimenkul yatırımcısı gayrimenkul bedelinin tamamını nakit ödeyecek kaynağa sahip değildir. Gelişmiş ülkelerde gayrimenkul finansmanı için kaynak, kredi piyasalarından sağlanırken, büyük çaplı inşaat projelerinin finansmanının sermaye piyasası yolu ile yapılması daha az maliyetli olabilmektedir(Berberoğlu, 2005: 32).

2.1.3.1. Taşınmaz finansman kaynakları

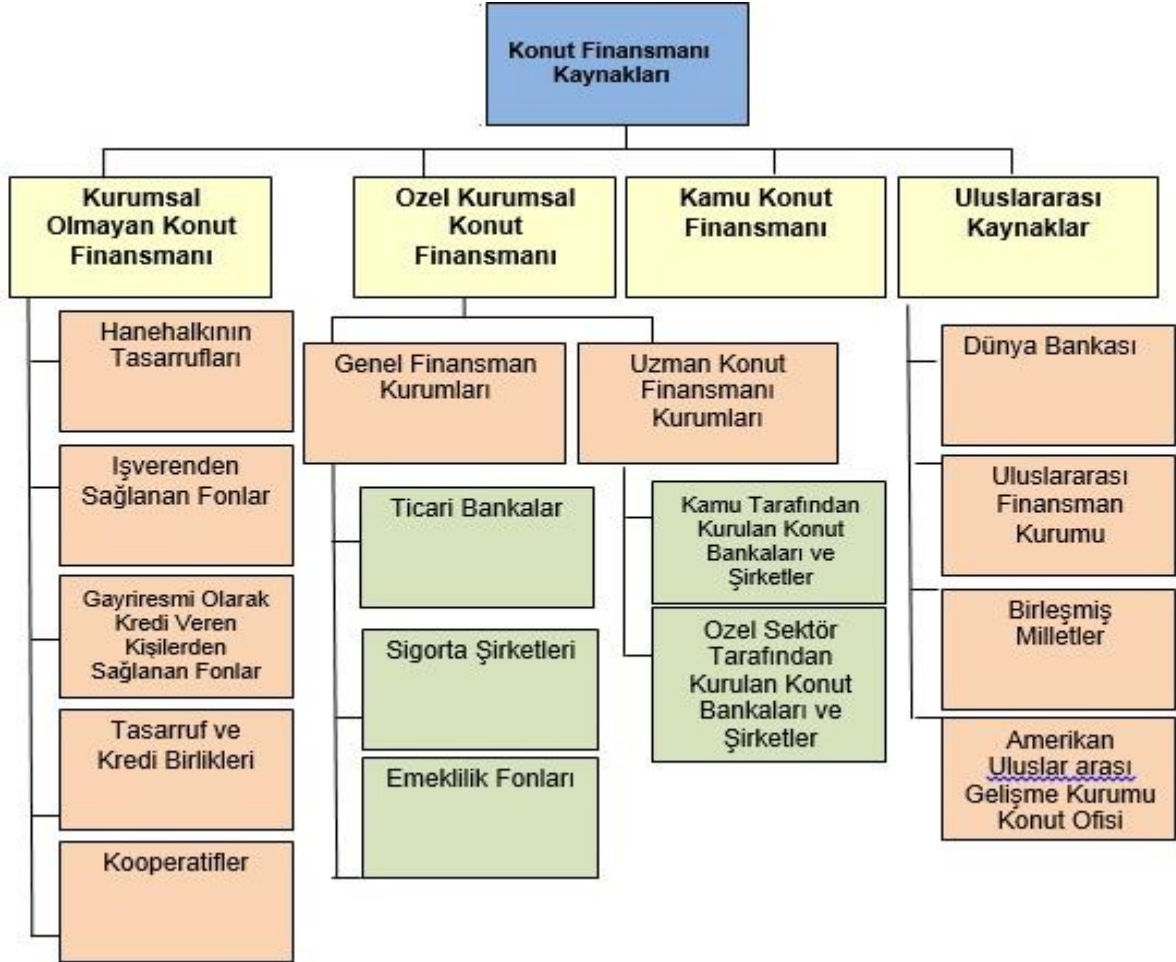
Gayrimenkuller için en önemli fon kaynağı hanehalkı gelirleridir ama genel olarak ele alındığında ekonomi 4 sektöre ayrılabilir:

- Şirketler kesimi (corporate sector)
- Kamu kesimi (public sector)
- Uluslararası kesim (overseas sector)
- Hanehalkı (personal sector)

Konut finansman piyasasına kaynak aktarma bakımından en önemli kesim hane halkı kesimidir. Bunun dışında Şirketler kesimi ve kamu kesimi genelde kendileri borçlanıcı konumundadır. Yani piyasalara fon arz etmek yerine kendileri piyasalardan fon talep etmektedirler. Bu kesimlerin dışında yer alan uluslararası kesim ise 1990'lı yıllara kadar ülkelerin finansman piyasasına doğrudan fon sağlamak yerine bu piyasaya teknik yardım sağlamıştır. Ancak, günümüzde teknik yardım için sağlanan fonların yanı sıra, ülkeler arasında yapılan karşılıklı anlaşmalar, yurtdışı bankalar aracılığı ile sağlanan krediler ve uluslararası mali piyasalarda satılan menkul kıymetlerden elde edilecek fonlar bu piyasaya kaynak oluşturmaktadır(Ardıçlı, 2003: 66).

a- Kurumsal olmayan konut finansmanı; faaliyetlerini düzenleyen kural ve yönetmeliklerin resmi bir şekilde oluşturulmadığı, söz konusu faaliyetlerin yetenek ve uygulamalara dayandığı bir sistemdir. Bu özelliğinden dolayı kurumsal olmayan sektör kayıtlara girmemekte ve hukuki düzenlemelere konu olmamaktadır (Habitat,1991;37). Kurumsal olmayan kaynaklar şekil 2.1.'de görüldüğü üzere hanehalkının tasarrufları, işverenden sağlanan fonlar, gayriresmi olarak kredi veren kişilerden sağlanan fonlar, tasarruf ve 5 kredi birlikleri ve kooperatiflerdir. Bu

kaynaklar genellikle uygun bir kurumsal finansman sistemin olmaması sebebiyle az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde kullanılan kaynaklardır. Ne var ki, gelişmiş ülkeler de finansal kurumlarının etkinliklerinin bozulması halinde bu kaynaklara başvururlar.



Şekil 2.1. Konut finansman kaynakları (Ardıçlı,2002: 66)

b- Özel kurumsal konut finansmanı; kamu otoriteleri tarafından onaylanmış olan ve hukuki bir temele dayanan bir finansman sistemidir. Bu sistemde yer alan kurumların faaliyetleri incelemeye tabi olup, kamuya açıklanmaktadır. Kurumsal kaynaklar üstteki şekilde görüldüğü gibi uzman konut finansman kurumları ve genel finansman kurumları olarak ikiye ayrılır.

Uzman konut finansman kurumları; kamu tarafından kurulan konut bankaları ve şirketler ile özel sektör tarafından kurulan konut bankaları ve şirketler olarak ortaya çıkmaktadır. Kamu tarafından kurulan konut bankaları ve şirketler; sahip oldukları

fonların büyük bir bölümünü, hükümetlerin sağladığı tahsislerden ya da bu konu ile ilgili olarak konan vergi ve diğer benzerlerinden sağlamakta ve özellikle konut finansmanında kullanmaktadırlar. Bu bahsedilen kaynakların yanında, özel ya da kurumsal mevduat da toplayabilmektedirler. Bu kurumlar aynı zamanda, sermaye piyasalarından da borçlanabilmektedirler. Bu şekildeki fon tedariki, düzenlenmiş olan ipotek kredilerinin menkul kıymetleştirilerek satılmasıyla sağlanır. **Özel sektör tarafından kurulan konut bankaları ve şirketler ise;** hükümet kaynaklı ya da uluslararası fon sağlayabilmelerine karşın, esas itibariyle fon kaynakları, topladıkları mevduatlar ve ihraç ettikleri ipoteğe dayalı menkul kıymetlerden oluşmaktadır(Alp, ,a.g.e.,s.12). Özel sektör finansman kurumları, kamu sektörü finansman kurumlarıyla benzer avantajlara sahip olarak aynı şekilde faaliyet göstermekte olup, hükümetten sağladıkları mali yardımlar oldukça düşük düzeydedir. Özel sektör tarafından kurulan finansman kurumlarını sınıflandırırken ülke uygulamalarını incelemek gerekir; çünkü bu kurumlar ülke uygulamalarına göre şekillenmektedir.(Alp, a.g.e., 13).

Yukarıda belirtilmiş olan kurumlardan başka, ipotek bankaları (Mortgage Banks), tasarruf bankaları ve konut şirketleri (ki bu şirketler konutları vadeli satarak konut sahiplerini finanse etmektedirler) uzman konut finansman kurumları arasında sayılabilirler (Alp,a.g.e.,s. 13).

Uzman konut finansman kurumları, isimleri ve faaliyet şekilleri bakımından farklılıklar gösterse bile, esas itibari ile bunların hepsi konut satın almak ya da inşa etmek isteyenlere ipotek kredisi tahsis etmektedir. Bu ipotek kredilerinin koşulları seçilecek olan ipotek kredisine göre değişmekle beraber, vadeleri 15 ile 30 yıl arasında değişmektedir. Uzman finansman kurumları, vermiş oldukları ipotek kredilerini 7 tasarrufçulardan toplamış oldukları mevduatlarla finanse edebilecekleri gibi, düzenlemiş oldukları ipotek kredilerini menkul kıymetleştirerek veya sözkonusu bu iki yöntemi birlikte kullanarak kendilerini fonlamaktadırlar. Gelişmiş ülkelerin hemen hepsinde sözkonusu uzman konut finansman kurumları faaliyet göstermektedir (Alp, a.g.e.,13-14).

Genel finansman kurumları ise; ticari bankalar, sigorta şirketleri ve emeklilik fonlarıdır. Ticari bankalar; konut finansman piyasasına 1980'den sonra tüketici

tercihlerini genişletmek amacıyla girmişlerdir. Ticari bankalar, esas itibariyle gayrimenkul finansmanıya uğraşmayıp, ticari ilişkileri finanse etmektedirler (Işıl ve Kanak, 2005). Çünkü gayrimenkul kredilerinin uzun vadeli olmasına karşın ticari bankalar kredilerini kısa vadeli olarak vermektedirler. Bu da ticari bankaların genel kredi hacimleri içerisinde gayrimenkul kredilerinin düşük olmasına sebep olmaktadır.

Sigorta şirketleri; kamu, özel veya çok ortaklı olmak üzere üç şekilde kurulmakta ve belirli ölçüler ve koşullarla konut kredisi sağlayabilmektedirler. Bu kurumların konut finansmanı sektörüne katkıları, düzenlenmiş olan ipotek kredilerini ya da ihraç edilmiş olan ipoteye dayalı menkul kıymetleri satın alma şeklindedir. Diğer bir deyişle, bu kurumlar konut finansman sektörüne doğrudan değil, dolaylı bir şekilde fon sağlamaktadırlar(Alp,a.g.e.,s.15). Bu nedenle gelişmiş ülkelerde sigorta şirketlerinin belirli oranlarda ipotek kredisi veya ipoteye dayalı menkul kıymetlere yatırım yapma zorunluluğu getirilmiştir. Zorunluluğun tek nedeni ise sigorta şirketlerinin yapıları gereği uzun vadeli fon toplamalarıdır(Gulamov, 2007: 66).

Emeklilik fonları da sigorta şirketleri gibi topladıkları fonları uzun vadeli yatırımlara aktarmaktadırlar. Dolayısıyla emeklilik fonları da konut finansman sektörüne dolaylı olarak fon sağlayan genel finansman kurumlarıdır. Bunun nedeni, bu kurumların uzun vadeli fonlara sahip olmaları ve yine uzun vadeli olan, yüksek getiri sağlayan ipotek kredileri için çok cazip olmasıdır(Alp,a.g.e.,:15).

c- Kamu konut finansmanında; kamu tarafından konut sektörüne fon aktarımı 3 ana başlık altında gerçekleştirilebilir. Bunlardan ilk ikisi olan kamu konutu ve kamuca inşa edilen konut projeleri, hükümetlerin konut sektörüne dolaysız fon aktarımını gerektirmektedir. Üçüncü yöntem olan kamu sübvansiyonları ve teşvikler ise, konut sektörüne dolaylı fon aktarımı sonucunu doğurmaktadır(Alp, a.g.e.,:18).

d- Uluslararası kaynaklar da gayrimenkul finansman piyasasına fon sağlamaktadır. Ülkeler arasında yapılan karşılıklı anlaşmalar ya da yurt dışı bankalar aracılığıyla sağlanan krediler ve uluslararası mali piyasalarda satılan menkul kıymetlerden elde edilecek fonlar da kaynak oluşturmaktadır. Yalnız

uluslararası düzeyde yapılan yardımların genelde teknik yardım düzeyinde kaldığı görülmüştür.

Gayrimenkul finansmanını uluslar arası mali piyasalara taşıyan kurumlar genellikle uzman konut finansman kurumları olarak karşımıza çıkmaktadır(Alp,a.g.e.,:19,20).

2.1.4. Taşınmaz finansman sistemleri

Konut finansman sistemleri günümüzde çok çeşitlilik göstermektedir. Bunun nedeni, Dünya Bankasının şu anda üyesi bulunan yüz seksen gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasında konut finansman uygulamalarında oldukça büyük farklılıkların yaşanmasıdır.

Konut finansman sistemlerinin farklı kaynak hareketi mekanizmasına dayanan dört modeli bulunmaktadır. Söz konusu modeller, kurumsal olmayan konut finansman sistemleri ile kurumsal konut finansman sistemleri başlığı altında incelenebilir.

Genellikle dört tür gayrimenkul finansman sisteminden bahsedilmektedir. Bunlar;

- Direkt Finansman Yöntemi (The Direct Financing Method)
- Sözleşme Yöntemi (The Contractual Method)
- Mevduat Finansmanı Yöntemi (The Deposit Financing Method)
- İpotek Bankası Yöntemi (The Mortgage Bank Method)

2.1.4.1. Taşınmaz finansmanında direkt finansman sistemi

Direkt finansman yöntemi ile konut edinmek için fona ihtiyacı olanlar, bu fonları direkt ya şahsi ilişkilerinden ya da ticari ilişkilerinden kaynaklanan bireysel mali varlık fazlalarından sağlarlar.

Direkt finansman yöntemi finansal aracıya ihtiyaç duyulmaksızın gerçekleştirilmektedir. Bu yöntemde, gayrimenkul alıcısı ya kendi birikimleri ile ya da ihtiyaç duyulması durumunda kendi birikimlerine akrabalarından aldığı birikimleri de ekleyerek doğrudan konut sahibi olabilmektedir. Bu yöntem her ne kadar kaynak kullanım etkinliği açısından çok verimsiz gibi gözükse de az gelişmiş

ya da gelişmekte olan ÷lkelerde iyi işleyen bir finansman sistemi bulunmadığından, bu ÷lkelerde doğrudan finansman yöntemi etkin bir gayrimenkul finansman yöntemi olarak kullanılmaktadır(İTO,a.g.m.:71).

Sanayileşmiş ÷lkelerde de, finansal kurumların mali sıkıntıya düşmesi ve gayrimenkul sektörüne yönelik fon plasmanlarını azaltmaları halinde gayrimenkul almak isteyenler, gayrimenkul ediniminde dolaysız yöntemi kullanmaktadırlar. Bu yöntem, kurumsal finansmanın çöküntüye uğradığı dönemlerde, örneğın 1970’li yılların sonu ve 1980’li yılların başında mali piyasalarda sıkıntı yaşamış olan Amerika Birleşik Devletleri (ABD)’de kullanılmıştır(Alp, a.g.e.: 25).

2.1.4.2. Taşınmaz finansmanında sözleşme sistemi

Konut almak isteyen kişiler önceden belirlenen bir süre boyunca piyasa faiz oranlarının altında bir getiri karşılığında tasarruflarını çeşitli kurumlara yatırırlar. Süre sonunda biriktirdikleri miktarla orantılı bir krediyi piyasa faiz oranlarının altında bir oranla almaya hak kazanırlar. Yani sistem, karşılıklı fedakârlığa dayanmaktadır. Ayrıca bu yöntemle sağlanan fonlar konut alış bedelinin tamamını karşılamadığından diğere finans yöntemleriyle desteklenmesi gerekir. Bu durum yöntemin dezavantajını oluşturur. Yöntemin avantajı ise, devlet sübvansiyonları ile desteklenmesidir. Ancak sistemin etkin bir şekilde uygulanabilmesi için sisteme sürekli katılım olması ve katılımcıların sistemde kalmaya istekli olmaları gerekir(Altınırnak ve Hacıköylü, 2013: 5).

Yöntem gelişmekte olan ÷lkelerde farklı şekillerde uygulanmaktadır. Özellikle sosyal güvenlik fonları konut finansmanında etkin olarak kullanılmaktadır. Brezilya, bu anlamda yöntemi en iyi kullanan ÷lkelerden birisidir. Meksika ve Filipinlerde yöntemi kullanmaktadır. Sözleşme yöntemi Türkiye’de de kullanılmaktadır. Almanya’da Bausparkassen’ler ile Fransa’daki tasarruf kurumları bu yöntemin gelişmiş ve kurumsallaşmış bir şeklini uygulamaktadırlar(Altınırnak,a.g.m.: 6).

2.1.4.3. Taşınmaz finansmanında mevduat finansman sistemi

Mevduat finansman sistemi, mevduat toplayan finansal kurumların topladıkları

mevduatın bir bölümünü veya tamamını konut kredisi olarak ihtiyaç sahiplerine vermesi esasına dayanmaktadır. Finans sektörünün geliştiği ve konut finansmanı için gerekli yapının olduğu ülkelerde finansal aracılık hizmetinde bulunan kurumlar, tasarrufların yatırıma yönlendirilmesi ve borçlanmanın borç alan ve veren birimler tarafından yapılması yerine finansal araçlar vasıtasıyla yapılması konusunda önemli inisiyatife sahiptir. Çeşitli ülke uygulamalarında ticari bankaların yanı sıra, tasarruf bankaları, tasarruf ve kredi birlikleri ile emeklilik fonlarının da tasarruf sahiplerinden piyasa faiz oranıyla topladıkları fonları ihtiyaç sahiplerine kredi olarak kullandıkları görülmektedir(Alp,a.g.e.:89).

2.1.4.4. Taşınmaz finansmanında ipotek bankaları sistemi

İpotek bankaları ve konut finansman kurumları konut alıcılarına genelde sabit faiz oranıyla kredi temin etmektedirler. Bu kurumlar, cari faiz oranlarından sermaye piyasalarında satmış oldukları menkul kıymetlerden sağladıkları fonlarla kredi vermektedirler. Ancak yöntem sağlıklı ikincil menkul kıymet piyasalarının varlığı ile işleyebilir. İpotek bankaları tarafından ihraç edilen tahviller, emeklilik fonları, bankalar, sigorta şirketleri gibi kurumlar tarafından satın alınmaktadır. Bazı ülkelerde finansal kurumların belli tutarda bu tahvilleri satın almaları şartı getirilirken, bireysel yatırımcıların tahvilleri alması içinde teşvik edici düzenlemeler yapılmaktadır.(Altınırnak ve Hacıköylü, a.g.m.: 6).

İpotek bankacılığı (mortgage banking) sisteminde, krediye konu olan gayrimenkul ipotek edilmekte ve ipoteğe dayalı olarak bankalar tarafından ihraç edilen tahvillerle uzun vadeli finansman olanağı yaratılmaktadır.

İpotek bankacılığı beş ayrı fonksiyona sahiptir. Bunlar; finansman, hizmet, yatırım, dönüştürme ve sigortadır. Finansman fonksiyonu; gayrimenkul ipoteği karşılığında fon fazlası olan ekonomik birimlerden fonların uzun vadeli olarak toplanarak fon açığı olanlara verilmesidir. Hizmet fonksiyonu; borçlulara aylık taksitlerin takibi, ödenmesi, evrakların takibi ve saklanması gibi hizmetlerin verilmesidir. Dönüştürme fonksiyonu; farklı vade ve miktarlardaki ipotek kredilerinin kolay pazarlanabilmesinin sağlanabilmesi için tek bir vade ve miktara dönüştürülmesidir. Bu işlem sayesinde ipotek havuzuna dayalı menkul kıymetler

daha kolay ihraç edilebilir. Sigortalama fonksiyonu; ipotek bankaları kredilerin geri ödenmeme riskini azaltmak için ihraç ettikleri menkul kıymetlerin sigortalanmasını isterler. Böylece ölüm, iş kaybı vb. durumlarda kredinin ödenmemesi riskini azaltmayı hedeflemektedirler(Altınırnak ve Hacıköylü, a.g.m.: 6,7).

İpotek bankalarının en önemli özelliği, verdikleri kredileri vade sonuna kadar tutmayarak sermaye piyasalarına bu kredilere dayalı menkul kıymet ihraç etmeleridir. İpotek bankalarının diğer bankalar gibi geniş şube ağına ihtiyaç duymamaları operasyonel maliyetlerini düşürmektedir. İpotek bankası yönteminin temelini, kredi veren kuruluşun kredi verdiği konut üzerine ipotek düzenlemesi ve bu ipotegi menkul kıymetleştirmesi oluşturmaktadır(Altınırnak,a.g.e.,s.7).

2.2. A.B.D’de Taşınmaz Sektörü Ve Finansmanı

ABD’de ikinci el ipotek piyasasının kurulması, büyük depresyonun mali piyasalar üzerindeki etkisini gidermek ve konut piyasasını canlandırmak amacıyla 1930’lu yıllara kadar uzanır. İkincil konut piyasalarının oluşumu özel sektörden ziyade devlet desteği ile gerçekleşmiştir. ABD’de uzman konut finansmanı kuruluşları için gerekli likiditenin sağlanması amacıyla 1932 yılında ‘Federal Konut Kredi Bankası’ kurulmuş ve hazineden borçlanma imkanı sağlanmıştır. Bu kurum sayesinde de, ipoteg’e dayalı krediler sigortalanmış ve yatırımcının kredi riskinden kurtulması sağlanarak, konut piyasalarına yatırım için gerekli güveni sağlamıştır. Bu kredilerin sigorta kapsamına alınması ikincil ipotek piyasasının standardizasyonunu sağlamış ve piyasanın gelişmesine katkıda bulunmuştur(Alp,1996:173).

2.2.1. ABD’deki mevcut kurumlar

Sistemdeki kurumlar özel ve kamu destekli olarak ayrılmaktadırlar. Özel kesim tarafından kredi sağlayıcı kurumlar, Ticari Bankalar, Tasarruf ve Kredi Birlikleri, Karşılıklı Tasarruf Bankalarıdır. Kamunun oluşturduğu kurumlar ise; Eyalet Kredi Acenteleri ve Bölgesel Kredi kurumları, Federal Kredi Acenteleri ve Federal Ulusal İpotek Birliğidir.

2.2.1.1. Federal ipotek birliği (FNMA)

Daha çok Fannie Mae adıyla bilinen Federal İpotek Birliği, mortgage piyasasının en büyük fon sağlayıcılarındanr. Büyük depresyonun zararlarını azaltmak amacıyla 1938 yılında kurulan Fannie Mae, ikincil ipotek pazarının en aktif katılımcılarındanr. Piyasalardaki etkinliği arttırmak amacıyla 1968 yılında özelleşmiş ve devlet desteğinin sürdürölmesi amacıyla Ginnie Mae olmak üzere ayrı bir kuruma bölünmüştür. Başlıca görevi, ikinci el piyasalara ipoteklerini satmak ya da takas etmek isteyen birincil piyasadaki aracı kurumlara, bu ipotekleri almak isteyen yatırımcılara aracılık ederek birincil piyasalara fon akışını kanallze etmektir. 3000'e yakın ipotek şirketinden, özel şirketlerden, ticari bankalardan konut ipoteklerini satın alıp, bu ipotekleri ikincil piyasalarda satarak likidite sağlarlar. Fannie Mae, konut sahibi olmak isteyenlere doğrudan kredi vermemektedir. Bunun yerine kredi kuruluşlarının sahip oldukları ipotekleri ve ipoteğe dayalı menkul kıymetleri alarak bu kurumlara fon aktarmaktadır.

Fannie Mae kredi kuruluşlarına olan nakit akışı iki şekilde sağlanır. Birincisi; satın alınan ipoteklerin portföy içinde tutulup, teminat gösterilerek borçlanma senedi olarak ihraç edilmesidir. İkinci yöntem ise, ipoteklerin menkul kıymetleştirerek ikincil piyasalarda yatırımcılara arz edilmesidir. Bu yöntemde ipotekler Fannie Mae'nin portföyünden çıkmış olmasına rağmen kredi riski halen Fannie Mae'nin üzerinde kalmaktadır. Menkul kıymetlerin anapara ve faiz ödemeleri, kredi ödemelerinden gelen nakit akımlarına bağlı olduğundan, kredilerin geri ödenmeme ihtimali menkul kıymet yatırımcıları açısından büyük bir belirsizlik ve risk unsurudur. Fannie Mae'nin kredi riskini üzerine alması, bu belirsizliği ortadan kaldırarak yatırımcıların nakit akımlarının garanti altında olmasını sağlamaktadır(Teker,1996: 24).

2.2.1.2. Ginnie Mae (GNMA)

Hükümet Ulusal İpotek Birliği (GNMA), ABD hükümetinin 1968 yılında çıkardığı Ulusal Konut Yasası ile kurulan, tamamen hükümete ait bir kuruluştur. Görevi, Amerikan Hükümetinin tam güveni ve kredisıyla FHA ve VA'nın sigortaladığı ipotek kredilerini satın alarak ipotek kredisi piyasasını desteklemektir. Ayrıca, ikincil konut

kredi piyasasının aktif bir kurumu olarak hizmetlerde bulunmaktadır . 1970 yılında GNMA'nin hükümet garantili "ödeme aktarmalı menkul kıymetler" programını başlatmasıyla, konut kredilerinin menkul kıymetleştirme uygulamasına geçilmiştir. GNMA'nin piyasalara sunduğu bu menkul kıymetler sadece FHA veya VA garantisi taşıyan konut kredilerine bağlı olarak ihraç edilmekte olması, yatırımcı kuruluşlar için son derece güvenilir bir yatırım alanı olmuştur (Gökçe, 1997: 555).

GNMA, fonksiyonlarını yerine getirebilmek için gereken finansmanı Hazine'den aldığı ödünç fonlar ile portföyündeki ipotek kredilerine ait geri ödemelerden elde etmektedir (Uludağ, 1997: 115).

2.2.1.3. Freddie Mac (FHLMC)

Freddie Mac 1970 yılında konut ipotekleri için etkin bir ikincil piyasanın geliştirilmesi ve FHA ve VA garantisi taşımayan menkul kıymetleri destekleme amacıyla kurulmuştur. Konut kredilerinin maliyetlerini düşürmek, düşük gelirli ailelerin konut taleplerini arttırmak ve destek olmak başlıca görevleri arasındadır.

Bu kurumun kredi satın alma hususunda benimsediği kurallar Fannie Mae'nin benimsediği kurallara oldukça benzemektedir. Freddie Mac'in iki farklı kredi satın alma programı bulunmaktadır: Bunlardan ilki faiz ile anapara borcunun zamanında ödenmesini öngören Gold programı ile bağlantılı sağlanan teminatlardır. İkincisi ise faizin zamanında, anapara borcunun ise nihai olarak ödenmesini öngören, standart Freddie Mac sertifikalarını destekleyen teminatlar. Freddie Mac teminatı ABD Hükümetinin doğrudan desteğine sahip değildir. Ancak, Freddie Mac, ABD Hükümetinden güçlü zımni bir taahhüt içermektedir ve Freddie Mac sertifikaları aynen Fannie Mae sertifikaları gibi AAA kredi notuna haiz yatırımlara eşdeğer nitelikte olarak değerlendirilmektedir (Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurulu [BDDK], 2008: 27).

2.2.1.4. İpotek garantisi veren kurumlar

Federal Konut İdaresi (FHA) ve Eski Muharipler İdaresi (VA), konut finansmanı sisteminde ipotek kredilerinin geri ödenmesi aşamasında oluşacak sorunlara karşı

sistemin daha güvenli işleyebilmesi için devlet desteği ile kurulmuş kurumlardır. FHA, alt gelir grubundaki konut talebinde bulunan ailelere destek vermektedir. FHA kamu destekli bir sigorta kurumu niteliğindedir. Kredi kuruluşlarından aldığı sigorta primleri ile kredilerin ödenememesi durumunda, bu ödemeleri aldığı sigorta primleri ile sağlar. Özel sigorta kuruluşlarından farkı daha düşük maliyetli sigorta yapabilmesidir. VA ise İkinci Dünya Savaşından dönen gazilerin konut alımını kolaylaştırmak için kurulmuştur. Konut edinilmesinde gazilere ayrıcalık sağlayan VA, FHA'dan farklı olarak sigortalayacağı konut kredilerinin miktarına üst sınır getirmemiş, krediyi kullandıktan herhangi bir peşinat veya sigorta primi tahsil etmemiştir. İpotek kredilerinin FHA ve VA tarafından sigortalanıp hükümet garantisi altına alınması, kredilerde standardizasyona gidilmesini sağlamış ve sağlıklı bir ikinci el ipotek piyasası oluşumuna katkıda bulunmuştur(Hepşen, 2005: 6).

2.2.2. ABD konut piyasasına bakış

ABD'de sermaye piyasaları tarafından desteklenen konut yatırımları, sosyal ve ekonomik olarak ABD açısından büyük öneme sahiptir. Konut sahipliği oranı %65 civarında olan ABD'de, 1980'li yılların ortalarında, ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin sermaye piyasalarına arz edilerek birincil konut piyasasına fon sağlanmasıyla, İDMK hacmi genişlemiş ve ipotek kredilerinin kurumsal dayanağı güçlenmiştir.

Çizelge 2.1. ABD'de konut kredisi veren kurumların verdikleri kredi miktarı (BDDK, 2008: 40).

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Mortgage	6,820	7,497	8,323	9,395	10,665	12,096	13,500	14,557
Finans Kurumları	2,619	2,791	3,090	3,388	3,927	4,397	4,781	5,501
Federal ve İlgili Kuruluşlar	341	373	434	424	440	452	463	620
İpotekli Konut Kredileri Fonu	3,161	3,616	4,033	4,457	4,966	5,792	6,507	7,200
Bireysel ve Diğerleri	699	716	767	972	1,211	1,372	1,488	1,474

2007 yılı itibarıyla ABD'de mortgage kredilerinin toplam hacmi 14.556 milyar dolara ulaşmıştır. Bu rakam AB'deki kredi hacminin iki katından fazladır. 2001-2005 döneminde ortalama olarak %12 artış gösteren mortgage piyasasının büyüme

hızı, 2007 yılında kredi geri ödemelerinde meydana gelen aksaklıklar nedeniyle %7.8 e kadar gerilemiştir.

2007 yılındaki kredilerin dağılımına baktığımızda, konut kredilerin toplam mortgage kredileri içindeki payı 11.136 milyar dolar ile %76'dır. Ticari kredilerin payı %16, apartman kredilerinin payı %6 ve çiftlik kredilerinin payı ise %2 oranındadır. Kredi veren kurumlara baktığımızda ise, mortgage kredilerinin %49'u Federal ve İlgili Kuruluşlar tarafından, %34'ü finans kurumları tarafından %4 ü finans kurumları tarafından ve %13 ü bireysel ve diğer yollardan karşılanmıştır.

Çizelge 2.2. ABD'de ipotekli konut krediler fonundan verilen krediler (FRB,2008:1)

	2004	2005	2006	2007	2008
GNMA	441	405	410	443	576
FHLMC	1,189	1,309	1,450	1,717	1,812
FNMA	1,743	1,826	1,973	2,298	2,500
Özel İpotek	1,445	2,141	2,774	2,944	2,686
TOPLAM	4,830	5,683	6,612	7,407	7,581

2008 yılının 3. Çeyreği itibariyle, ABD verilen toplam 14.724 milyar dolarlık mortgage kredisinin yaklaşık yarısı ipotekli konut kredileri fonu tarafından verilmiştir. GNMA, FHLMC ve FNMA tarafından verilen kredilerin toplamı 4.888 milyar dolardır. Toplam mortgage kredilerinin %33'ü bu kurumlar tarafından sağlanmıştır. Diğer özel ipotek kuruluşlarının verdiği kredi payı ise %18'dir.

Çizelge 2.3. ABD'deki konut kredilerinin vadeleri

Birincil İpotekleri Vadesi	Kredi Adedi (bin)	Toplam Krediler İçindeki Oranı
8 yıldan daha kısa süreli	6,043	13,11
8-12 yıl arası	5212	11,31
8-12 yıl arası	5965	12,95
8-12 yıl arası	4410	9,57
8-12 yıl arası	9053	19,65
8-12 yıl arası	14784	32,08
33 yıl ve daha uzun vadeli	79	0,17
Değişken Vadeli	533	1,16

ABD'de ipotek kredilerinin vadesi ortalama olarak 29 yıldır. Vade süresinin bu denli uzun olması, ikincil piyasalarının gelişmişliğine ve derinliğine bağlıdır. Gayrimenkul yatırımlarının uzun vadeli olmasından ötürü, kredi vadelerinin ortalama olarak 29 yıl olması dolayısıyla, yatırımcılar para ve sermaye piyasalarından ucuz maliyetli

fon sağlayabilmektedir. 28-32 yıl kredi vadesi kullananların payı %32, 23 yıl ve üzeri kredi kullananların payı ise %50 oranındadır(Demirdöven, 2009: 25,27).

2.3. Türkiye’de Taşınmaz Sektörü Ve Finansmanı

2.3.1. Genel bakış

Gelişmekte olan bir ülke olarak Türkiye, 1950’li yıllardan bu yana yaşanan hızlı sanayileşmenin bir sonucu olarak, geniş kapsamlı bir kentleşme sürecinden geçmektedir. Nüfusun artması ve kırsal bölgelerden kentsel bölgelere göç hareketi, şehirlerin hızla büyümelerinde etkin rol oynamıştır. Gayrimenkul Piyasasında Ortaya Çıkan Eğilimler Araştırması’nın sonuçlarına göre, İstanbul tüm Avrupa şehirleri arasındaki en cazip üçüncü gayrimenkul yatırım piyasasıdır.

Türkiye’deki gayrimenkul piyasasını yönlendiren ya da etkileyen çok sayıda faktör bulunmaktadır. Başlıca etkenler aşağıda özetlenmiştir:

- Nüfus artışı
- Kırsal bölgelerden kentsel bölgelere devam eden göç
- Doğal felaketler
- Mevcut konutların yenilenmesi
- Perakende piyasasının modernizasyonu ve gelişmesi
- Çok uluslu ve belli bir büyüklüğe ulaşmış ulusal şirketlerin sayısındaki artış ve bunun yol açtığı ofis alanı ihtiyacındaki artış
- Avrupa, Orta Asya ve Orta Doğu arasında bir köprü olan Türkiye’nin coğrafi konumunun lojistik sektörü ve bununla ilgili inşaat ihtiyacının önemini ortaya koymakta olması

2.3.2. Konut piyasası

Türkiye’de konut piyasasının gelişimi, 1930’lu yıllarda konut kooperatifçiliğinin ilk olarak ortaya çıkmasıyla ve göçmenlere yönelik konutların ve devlet lojmanlarının inşaatlarıyla başlamıştır. II. Dünya savaşı sonrasında yaşanan sosyo-ekonomik gelişmelere paralel olarak bu süreç devam etmiştir. 1950’li yıllarda göçe bağlı olarak kentleşme hareketleri büyük ölçüde artış göstermeye başlamıştır. Aynı

dönemde müstakil konutların yanı sıra çok katlı konut yapılarının inşaatları da başlamıştır.

Konut üretimi özellikle 1965 yılında kabul edilen Kat Mülkiyeti Kanunu, yardımıyla çok katlı yapıların yaygınlaşmasıyla hız kazanmıştır. Konut sektöründe aynı yıllarda, kooperatifleşme ve toplu konut üretimi de başlamıştır. 1970'li yıllarda kentlerde kendini göstermeye başlayan yasadışı yapılaşma (yani gecekondulaşma) bölgeleri, ekonomik etkenlerle birlikte kentlerde sosyal ve toplumsal açıdan bazı sorunlar yaratmaya başlamıştır. Türkiye'de sürdürülen devlet politikalarının da etkisiyle, 1980'li yıllar, köyden kente göçün ikinci kez patlama yaptığı yıllar olmuştur.(Topaloğlu, 2007: 250)

Kırdan kente göçün başladığı yıllarda nüfusun dörtte biri kentlerde yaşarken, bu oran günümüzde yüzde 65 seviyesine kadar yükselmiştir. Bu gelişme kentlerin kısa bir sürede ve arzu edilmeyen bir şekilde 3-4 kat büyümesi sonucunu doğurmuştur. Ekonomik açıdan güçlükler, adaletsiz ve dengesiz bir gelir dağılımı, kentlerde konut sahibi olmayan ve bu soruna kendi çözüm üreten kesimlerin doğmasına sebep olmuştur. Hızlı kentleşme sonucunda artan konut talebi yeterli arz olmadığı için ortaya çıkmıştır. Dolayısıyla gecekondulaşma ve kayıtdışı ekonomi problemleri daha görünür hale gelmiş, ve büyük kentlerde nüfusun 50'den fazlası gecekondularda oturmaya başlamıştır. Ayrıca, imar afları ile mülkiyet verilen bu binalar çarpık kentleşmeye yol açmış kentlerin sağlıksız ve estetik görüntüden uzak bir görünüm almalarına sebep olmuştur. Böylece arz-talep dengesizliği yanında sağlıksız ve belli bir standardın altında kalan konutlarda nicelik sorununun büyümesine sebep olmuştur. Yaşanan bu sürece yasal, fonksiyonel ve şeffaf bir konut piyasasının yokluğu eşlik etmiştir. Toplumda yasadışı veya yarı legal bir konut piyasası hakim hale gelmiştir. Böylece kurumsallaşma açısından geri kalmış bir konut finansmanı sisteminin eksikliği konut sorununun bir parçası haline gelmiştir(İTO, a.g.m.: 36).

2001 yılında bankacılık sektöründeki krizin ardından gayrimenkul sektörü toparlanma dönemine girmiştir. Konut yapı ruhsatı inşaat çalışmalarının başlamasına izin veren lisans olarak tanımlanır. Konut yapı ruhsatı verilen konut

sayısı 2002 ile 2006 yılları arasında % 39 yıllık bileşik büyüme oranı ile artmıştır(T.C.Başbakanlık Yatırım Destek ve Tanıtım Ajansı [TCB] , 2010: 6).

Türkiye 2008 yılında dördüncü çeyrekte yaşanan sert düşüşe bağlı olarak reel GSYİH'de yalnızca % 1 oranında artış kaydederken, ülkede 2009 yılında % 6'lık bir daralma gerçekleştiği tahmin edilmektedir.¹² Ekonomideki durgunluk ya da daralmadan en çabuk etkilenen sektörlerden biri gayrimenkul sektörüdür. Konut yapı ruhsatı verilen konut sayısı 2008 yılında % 12 ve 2009 yılının ilk dokuz ayında bir önceki yılın aynı dönemi ile kıyaslandığında % 17 düşmüştür. 2008 ile 2009 yıllarının ilk dokuz ayları kıyaslandığında konut kredisi kullanımı da % 9,7 oranında düşmüştür(TCB, 2010: 6).

Konut arz ve talebi arasındaki fark da sektörün gelecekteki büyümesine dair diğer bir olumlu göstergedir. GYODER'in konut ihtiyacı ile ilgili çalışmasının sonuçlarına göre, Türkiye'deki konut arzı talebi halen karşılayamamaktadır. Bu durum yasal olarak inşa edilen konut sayısının talebi karşılamaktan çok uzak olduğu şeklinde de yorumlanabilir. Colliers ve Buildcon gibi sektörün uzman kuruluşları söz konusu açığın çoğunlukla kaçak yapılaşma (Türkiye'deki sektörün geleneksel bir sorunu) yoluyla karşılandığını belirtmektedir(TCB, 2010: 7).

Türkiye'deki kaçak yapılaşma gelecekte oluşacak yeniden yapılandırma ihtiyacının da bir göstergesidir. Kaçak yapıların kalitesi düşüktür ve yasa dışı olmaları nedeniyle gelecekteki durumları belirsizdir. İleride bu evlerin yıkılması ya da içinde oturanların gelir düzeyleri arttıkça daha yüksek kalitedeki evlere taşınmaları söz konusu olabilir. Şehirlerin yeniden yapılandırılması kapsamında bu tür kaçak yapıların devlet tarafından yıkıldığı geçmişte gözlenmiştir. Arzda yaşanması olası bu azalmanın bir sonucu olarak yüksek kaliteli yapıların inşasında ve konut fiyatlarında bir artış olması beklenebilir(TCB, 2010: 8).

2.3.3. Türkiye'de konut finansmanı

Türkiye, gelişmekte olan ülkelerin başta gelen problemlerinden biri olan konut finansmanı için kaynak bulma sıkıntısını yaşamaktadır. Bazı durumlarda yeterli kaynak bulunsa bile, var olan kaynakların etkin kullanılmaması ve yatırımcılara

doğru bir şekilde yönlendirilmemesi, sektörün finansman probleminin temelini oluşturmaktadır. Türkiye’de konut sahibi olmak isteyen kişiler çoğunlukla ya kendi birikimlerini kullanarak veya kurumsal olmayan yollarla elde ettikleri kısa vadeli kaynakları kullanarak konut ihtiyaçlarını karşılamaya çalışmaktadırlar. Bu şekilde satın alacakları konutları kendi kaynaklarıyla veya kişisel ilişkilerini kullanarak finanse etmekte, mali piyasalar aracılığı ile konut finansmanı ise çok sınırlı bir düzeyde kalmaktadır(İTO,a.g.m.: 62).

Türkiye’de konut finansmanı ile ilgili olarak geliştirilen ve kullanılan 3 yönlü bir sistem bulunmaktadır. Bunlar;

- Sosyal güvenlik kurumlarının oluşturduğu konut finansman sistemi,
- Bankaların oluşturduğu konut finansman sistemi,
- Merkezi yönetimin oluşturduğu konut finansman sistemidir(Yalçiner,a.g.e.: 24).

Yukarıda bahsedilen uygulamaların hiçbirinde süreklilik sağlanamamıştır. Sübvansiyonlu kredilerin bilinçsizce dağıtılması, ayrılan kaynakların hızla erimesine yol açmıştır. Ayrıca bu kaynakların dağıtımından, düşük ve orta gelir grubunun ne kadar faydalanabildiği ile ilgili yeterli veri bulunmamaktadır. 1991 yılında yapılan bir araştırmaya göre, konut alımında finans sisteminin çok az kullanıldığı görülmektedir. Konut alımlarının sadece yüzde 3’ü finansal kurumlardan sağlanmaktadır. 2003 yılı sonu itibari ile bankalarca kullandırılan konut kredilerinin toplam tüketici kredileri içindeki payı yüzde 10 olmuştur(Uğur, 2007: 46).

Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı (2001-2005) dönemi planının hedefi, kentsel rant paylaşımına yol açan, kentteki sosyal kesimler arasında eşitsizliği arttıran, kamu yararına kazanımları yok eden imar aflarına son verilmesidir. Konut arz ve talebine yeterli kaynak sağlamak üzere sermaye piyasası içinde faaliyet gösterecek, konut kredisi açabilecek kurumlar oluşturulması ve bankalar sisteminin bu amaçla yeniden düzenlenmesi öngörülmüştür. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, menkul kaynak sağlayabilecek ipoteğe dayalı Menkul Kıymet Merkezi, bankacılık sistemi içinde çalışacak Konut Fon Modeli gibi finansman modellerinin geliştirilmesinin gerekliliği belirtilmiştir. Deprem sonrası gündeme gelen ve konut

inşaatlarının, konusunda uzman kuruluşlarca denetlenmesini öngören 4708 sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanun, 13 Temmuz 2001 yılında yürürlüğe girmiştir.

Konut piyasasında kurumsal altyapıyı oluşturmak, yeni bir konut finansman sisteminin kurulmasına ve kurumsallaşmasına katkıda bulunmak amacıyla hazırlanan Toplu Konut idaresinin Kaynaklarının Kullanım Şekline ilişkin Yönetmelik, 2002 yılında yürürlüğe girmiştir. Konut açığını azaltıcı çalışmalarını sürdüren Toplu Konut idaresi, Mortgage Sistemi olarak bilinen ipotekli konut kredileri sistemine yönelik çalışmalarını bu yönetmelik kapsamında sürdürmektedir.(Kaldırım,a.g.e.13) Dokuzuncu Kalkınma Planı (2007-2013) dönemi planının hedefi; konumuzla ilgili olarak aşağıdaki başlıklar belirtilmiştir.

İnşaat, Mühendislik-Mimarlık Teknik Müşavirlik ve Müteahhitlik hizmetleri sektöründe yeni teknolojilerin kullanılması, finansman gücünün artırılması ve modellerinin çeşitlendirilmesi, nitelikli mesleki ve teknik eğitim sağlanması, mesleki yetkinliğin belgelendirilmesi, teknik hizmetlerde sorumluluk ücret dengesinin kurulması, kalite bilincinin geliştirilmesi, yapı malzeme ve üretim kalitesinin ve kamu alımlarında etkinliğin artırılması öncelikli alanlar olacaktır.

Çok düşük bir seviyeden başlamış olmakla birlikte, son yıllarda en hızlı büyüyen konut finansmanı kaynağı konut kredileridir. Enflasyon ve faiz oranlarının düşüşüne paralel olarak, 2005 yılından sonra konut kredileri önemli ölçüde artmıştır. 2004 yılından önce konut kredilerinin GSYİH'ye oranı % 1'den daha düşüktür. Ancak bu oran 2008 yılında % 4'e yükselmiştir. Son dönemde yaşanan darboğazın ve kriz döneminde artan faiz oranlarının bir sonucu olarak yeni konut kredileri 2008 yılının son çeyreğinden itibaren düşmeye başlamıştır. Finansman maliyetindeki artışın olumsuz etkisi 2009 yılının ilk yarısında da devam etmiştir. 2009 yılının ikinci yarısından başlayarak faiz oranları düşmüş ve bu düşüş konut kredilerini ve konut satışlarını olumlu yönde etkilemiştir. Günümüzde konut kredilerinin düşük bir düzeyde olmasına bağlı olarak ipotekli konut kredisi sisteminde büyük bir büyüme yaşanması ve bunun da Türkiye gayrimenkul sektörü üzerinde olumlu etkilerinin olması beklenmektedir(TCB, 2010: 9,10).

2.3.4. Türkiye’de konut edinme yöntemleri

Türkiye’deki konut finansman sisteminde kurumsal olmayan sektör ve kurumsal olan sektör olmak üzere iki ayrı sektör yer almaktadır. Bu iki sektör de kendi içinde alt sistemlerden oluşmaktadır.

- Kurumsal olmayan sektör:

Konut müteahhitleri (yapsatçılar),

Yapı kooperatifleri,

Kendi evini kendin yap,

- Kurumsal Sektör:

Toplu Konut idaresi,

Ticari Bankalar,

Sosyal Güvenlik Kurumları ve Dayanışma Sandıkları'ndan oluşmaktadır.

Yukarıda ana başlıkları verilmiş olan konut finansman sektörünün bu iki alt sistemi aşağıda ayrıntılı olarak ele alınacaktır.

2.3.4.1. Kurumsal olmayan sektör

Türkiye’de yaşayan insanların çok büyük bir kısmının gelir düzeyi, standart bir konutu satın almak için yeterli değildir. Bu kişilerin kurumsal araçları kullanarak finansman sağlayabilme olanakları ise çok sınırlı ve hatta imkânsız olduğundan, kişiler konut satın alırken sahip olduklarının yanında başka kaynaklara başvurumaktadırlar. Bu kaynakların bazıları şöyle özetlenebilir:

- Ailenin diğer üyelerinden sağlanan fonlar
- İş çevresi ya da arkadaş çevresinden sağlanan kısa vadeli fonlar,
- Bankalardan sağlanan ancak konut kredisi olarak ifade edilemeyecek kısa vadeli tüketici kredileri.
- Konutun satış fiyatının tamamını peşin ödemeyerek, kalanının konut satın alınan müteahhide borçlanması,
- Aile fertlerinin sahip olduğu mücevher gibi değerlerin satışı yoluyla sağlanan ilave fonlar.

- Gayri Resmi Olarak Kredi Veren (Tefeci Benzeri) Kişilerden Sağlanan Krediler.

Sayılmış olan fon kaynaklarının hiç birisi konut finansmanı için kurumsal bir kaynağı ifade etmemektedir. Bankalardan kısa vadeli olarak sağlanabilecek tüketici kredileri kurumsal bir kaynak olarak değerlendirilebileceği halde, kısa vadeli olduğundan konut finansmanı için uygun bir kurumsal kaynak niteliğinde değildir.

Türkiye’de kurumsal konut finansman sektörünün yeterince yerleşmemesi ve toplumun büyük bir kesiminin kurumsal finansman şirketlerinden yararlanabilecek gelir düzeyinden yoksun olması nedeniyle konut üretimi ve temini kurumsal olmayan sektör tarafından sağlanmaktadır(Çıkılı, 2010: 56,57).

2.3.4.1.1. Konut müteahhitleri (Yapsatçılar)

Halk arasında yapsatçı olarak da bilinen konut müteahhitleri gerçek kişi ya da tüzel kişi olarak faaliyet göstermektedirler. Yapsatçılar genellikle kendi sermayeleri ile satın aldıkları arsalar üzerinde ya da kat karşılığı olarak bilinen yöntemle konut üretmekte ve satış tutarının tamamını ya da büyük bir kısmını peşin alarak satış yapmaktadırlar.

Bu yöntemle üretilip satılan konutların alıcı çevreleri ve satış fiyatları genellikle yerleşim bölgelerine göre değişmektedir. Bazı durumlarda müteahhitler, satış tutarının bir kısmını vadeye yayarak alıcılara kredi imkânları tanımaktadırlar. Ancak bu krediler en fazla bir veya iki yıl vadeli olmakta ve konutun satış fiyatının % 30'unu da geçmemektedir. Dolayısıyla, bu şekilde konut sahibi olmak isteyen kişilerin konut satın alırken satış tutarının yaklaşık %70'ini peşin olarak vermeleri gerekmektedir. Bu nedenle yapsatçılardan genellikle orta ve üst sınıf gelir gurubunda yer alan kişiler yararlanabilmektedirler.

2.3.4.1.2. Konut yapı kooperatifleri

Türkiye’de konut arzı konusunda belli bir döneme damga vuran en önemli kuruluşlardan biride arsa, konut ve işyeri yapı kooperatifleridir. Kooperatifçilik

geniş anlamda ekonomik işbirliği şekli olup, ortak amaçlara ulaşmak isteyen kişiler tarafından oluşturulan bir örgütlenme modelidir.

Kooperatifler, kamu ve özel sektörden sonra üçüncü bir sektör olarak tanımlanabilirler. Türkiye’de nitelikli konut üretimini teşvik amacıyla 24.04.1969 tarihinde kabul edilerek 10.08.1969’da yürürlüğe giren 1163 sayılı kanun ile Türk Kooperatifçiliği müstakil bir yasa himeyesine alınmıştır. Daha sonra 06.10.1988 tarihinde ihdas edilen 3476 sayılı kanunla revizyona uğramış, yapılan bu değişiklikler ve ek maddeler ile kısmende olsa ihtiyaca cevap verir hale getirilmiştir(Turkkonut, 2013).

Türkiye Milli Kooperatifler Birliği 2012 faaliyet raporuna göre Türkiye’de halen faal olan 50,741 Konut Yapı Kooperatifi mevcut olup, 1,783,357 üyesi mevcuttur.

Çizelge 2.4. 31.05.2013 tarihi itibariyle faal konut ve işyeri yapı kooperatifleri (Türkiye Milli Kooperatifler Birliği [TMKB], 2012: 8)

Kooperatif Türü	Kooperatif Sayısı	Üye sayısı
Konut Yapı Kooperatifi	50,741	1,783,357
Küçük sanayi Sitesi Yapı Kooperatifi	1,076	132,628
Toplu işyeri yapı Kooperatifi	1,749	98,516

Konut Yapı Kooperatifleri uzun vadeli konut kredilerinin olmadığı ve finansal piyasaların yeterince gelişmediği dönemlerde talebin kendi arzını yaratması şeklinde örgütlenmiştir. Devletin kooperatiflere tanıdığı bazı vergisel avantajlarda mevcuttur. Fakat bu kooperatifler zamanla yaşanan ekonomik sıkıntılar ve devletten bekledikleri yardımları yeterince alamamaları sebebiyle zamanla kuruluş amaçlarından uzaklaşmışlardır. Amacı alt ve orta gelirli insanlara konut ve işyeri üretmek olan kooperatifler zamanla yazlık beldelerde ve şehrin rant sağlayan yerlerinde konut ve işyeri üretmek halini almıştır(Karasu, 2005: 60).

Halen Türkiye’de birçok yapı kooperatifleri mevcut olmasına karşın konut arzı konusundan 1980’li yıllardan itibaren süregelen etkinliklerini koruyamadıkları görülmektedir.

2.3.4.1.3. Kişilerin kendi konutlarını kendi imkanlarıyla inşa etmesi veya ettirmesi

Konut müteahhitleri ya da yapı kooperatifleri yoluyla da konut sahibi olma imkânı bulamayan gelir düzeyi düşük tarafların başvurduğu bir diğer konut edinme yolu, kişilerin kendi konutlarını kendilerinin inşa etmesi veya ettirmesidir. Bu yöntemde, birikmiş tasarruflar ve diğer kaynaklardan sağlanan fonlar ile konut sahibi olamayan kişiler, temin ettikleri arazi üzerinde yapı malzemelerini satın alarak kendileri ya da bir kaç yakını ile birlikte veya gerektiğinde işgücü de satın alarak kendi konutlarını kendileri inşa etmektedir. Burada sorun, üzerinde inşa edilecek olan arazinin kime ait olduğu, bu arazinin konut yapımına elverişli olup olmadığı, imar ve iskân ile ilgili düzenlemelere uyulup uyulmadığı konularından kaynaklanmaktadır(Çıkkılı, 2010: 61).

Kırsal kesimden şehre göç edenler gerek finansal durumları ve gerekse de gelenekleri itibariyle gecekondulaşmaya çok açıktırlar. Kırsal kesimden kentlere göç edenlerin çok büyük bir kısmı finansal bakımdan bir konut satın alamayacak düzeydedir. Gecekondulaşmayı teşvik eden bir diğer unsur da kırsal kesimden kente göç eden kişilerin terk edemediği alışkanlıklarıdır(Çıkkılı, 2010: 61).

2.3.4.2. Kurumsal sektör

Türkiye’de konut sektöründe fon fazlası olan kesimden fon ihtiyacı olan kesime kaynak aktaran bir konut finansman sistemi oluşturulamamıştır. Bununla beraber, ülkemizin nüfus artışı ve şehirleşme gibi gerçekleriyle zaten var olan konut açığı birleştiğinde, hükümetler bu sorunun daha da ertelenemeyeceğini anlamış ve bu alanda önemli bir atılım sayılacak düzenlemelerin yapılması gündeme gelmiştir(Çıkkılı, 2010: 62).

Bu düzenlemelerin en önemlisi 2.3.1984 tarih ve 2985 sayılı Toplu Konut Kanunu'dur. Bu Kanun'la birlikte, alınan kararları uygulamak üzere Toplu Konut ve Kamu Ortaklığı İdaresi kurulmuştur. İdare'nin ikiye ayrılmasından sonra konut sektörü ile ilgili kısım Toplu Konut İdaresi adını almıştır. Aslında bu Kanunla getirilmiş olan sistem de gelişmiş ülkelerde uygulanmakta olan kurumsal konut

finansmanı sisteminden uzaktır. Ancak bu alanda bir başlangıç olması ve kurumsal bir konut finansman sistemine geçişin sağlanabileceği ortamın temellerini atmış bulunması nedeniyle önemlidir(Çıkkılı, 2010: 63).

1923–1984 döneminde organize konut piyasasında konutun finansmanı için konut kredisi veren kuruluşlar:

- İmar ve İskân Bakanlığı (Bayındırlık ve İskân Bakanlığı),
- Bankalar.
- Sosyal Güvenlik Kuruluşları ve
- Sigorta ve Reasürans şirketleri(Çıkkılı, 2010: 63).

Bayındırlık ve İskan Bakanlığı gecekondu önleme bölgelerinde konut üreten kooperatifler ve belediyelere kredi vermiş, halk konutu uygulamaları, kiralık mülk konut uygulamaları, Memur Yardımlaşma Kurumu (Meyak) Fonu ve Kamu Konut Fonu uygulamaları ile konut üretimine fon desteği sağlamıştır. Ancak, fon desteği büyük ölçüde bütçe kaynaklı sürdürülmek istendiğinden mevcut şartlar içinde bunun devamı mümkün olmamıştır(Tezan,1996:73).

Ülke ölçeğinde, belli koşulları yerine getiren müteahhit ya da alıcı tüm vatandaşlar kredilendiren tek kuruluş T. Emlak Bankası olmuştur. 1980'li yılların ortalarına kadar ticari bankaların konut alanında kredi vermelerine, sınırlı kaynakların öncelikle sanayi sektörlerinde kullanılması gerekçesiyle, yasal olarak izin verilmemiştir. 1963-80 döneminde sadece, konut alanında uzmanlaşmış bir banka olan Emlak Kredi Bankası ve sosyal güvenlik kurumları konut alanında kurumsal finans sağlamışlar, bunun da payı toplam konut yatırımlarının %15'ini geçmemiştir(Çıkkılı, 2010: 64).

1970'li yılların sonu ve 1980'li yılların başında uygulanan ekonomik politikalar nedeniyle gerçek (reel) gelirlerde önemli düşüşler olmuş enflasyon ve buna paralel olarak da faiz oranlarında önemli ölçüde artışlar olmuştur. Bu nedenle kredi alıp konut edinimi imkânları azalmıştır(Çıkkılı, 2010: 64).

2000'li yıllardan sonra ise bankacılık sektörünün düşük faiz ve enflasyon döneminde ise özel bankalar tarafında verilen konut kredilerinde adeta patlama yaşanmıştır(Çıkılı, 2010: 64).

2.3.4.2.1. Sosyal güvenlik kurumları ve dayanışma sandıklarının oluşturduğu konut finansman sistemi

Çeşitli ülkelerde sosyal güvenlik kurumlarının büyük miktarlarda birikime sahip olduğu ve bu birikimleri yatırım alanlarında değerlendirdikleri görülmektedir. Sosyal güvenlik kurumları gayrimenkullar satın alarak gelir sağlayıcı yatırımlar yapabildikleri gibi, inşa ettikleri konutları üyelerine uygun koşullarda satabilmekte veya üyelerinin kişisel girişimlerini destekleyerek onların konut satın almasını sağlayacak kredi desteği verebilmektedir.

Türkiye'de çeşitli dönemlerde sosyal güvenlik kurumları aracılığıyla konut üretimini artırmak ve konut finansmanı desteklenmek istenmiştir. Üyelerinin daha düşük maliyetlerle daha iyi konutlar edinmesini sağlamak amacıyla Sosyal Sigortalar Kurumu (SSK), Ordu Yardımlaşma Kurumu (OYAK) ve Bağ-Kur üyelerine çeşitli vade ve faiz oranlarında destek sağlamıştır.

Sosyal güvenlik kurumları içerisinde SSK, sigorta primlerinin bir kısmını sigortalıların kurduğu kooperatiflere aktararak konut sorununun çözümüne büyük miktarda finansman desteği sağlayan kurum olmuştur. Başlangıçta ihtiyarlık sigortası için toplanan primlerin belirli bir oranı üzerinden, sınırlı miktarda konut kredisi verilirken, 1961 yılından itibaren, tüm sigorta kollarından toplanan fonlar üzerinden daha fazla miktarda konut kredisi verilmeye başlanmıştır. Krediler 20 yıl vadeli ve %4 faiz oranlı kullanılmıştır. Konutu olmayan fakat konut edinmek isteyen ve kooperatif şeklinde örgütlenen bütün üyeler konut kredisinden faydalanma hakkına sahip olmuştur. Ancak kurum ferdi konut kredisi uygulaması yapmamıştır.

Toplu Konut Fonu kuruluncaya kadar konut finansmanının en önemli kaynağı Sosyal Sigortalar Kurumu olmuştur. 1963-1980 yılları arasında toplam özel konut yatırımlarının %10'u kadar kredi SSK tarafından kullanılmıştır. 1984 yılında

Toplu Konut Kanunu'nun çıkarılmasından sonra SSK, konut kredisi verme faaliyetine son vermiştir(Yalçiner,a.g.e.: 38).

Esnaf, sanatkar ve diğer bağımsız çalışanların sigorta kurumu olan Bağ-Kur da, konut finansman sisteminin bir parçası olmuştur. En az 5 yıldır sigortalı olan, kuruma her hangi bir borcu bulunmayan, kendi ve aile bireyleri üzerine bir konutu bulunmayan ve en az sigortalı olan 15 üye tarafından kurulan kooperatiflere konut kredisi verilmiştir. Krediler %5 faiz oranı ve 15 yıl vadeli olarak verilmiştir. Bağ-Kur 1980 yılından sonra kredi kullandırmamıştır(Teker, 2000: 24).

OYAK da konut piyasasında üyelerine yönelik krediler yoluyla aktif olmuştur ve halen aktif olarak üyelerine kredi vermeye devam etmektedir. 1984 yılında Toplu Konut İdaresi'nin kurulması ve Toplu Konut Fonu'nun oluşturulması konut finansmanında önemli bir rol oynamıştır. Bu fon bazı yıllarda, o yıl yapımına başlanan konutların yüzde 75'ini finanse etmiştir(Uğur, a.g.e.: 46).

2.3.4.2.2. Bankaların oluşturduğu konut finansman sistemi

Türk bankacılık sisteminde kullandırılan krediler içinde konut kredilerinin uzun yıllar yok denecek kadar az olması yadsınamaz bir gerçektir. Bunun iki nedeni vardır.

İlki, bankacılık sektörünün özellikle konut sektörünün dışında tutulmak istenmesidir. 7129 sayılı Bankalar Kanunu, ticaret bankalarının gayrimenkul alımı ve satımıyla ilgilenenlere kredi kullandırmasını yasaklayan hükümler içermiştir. Bunda en büyük etken 1930 Dünya Ekonomik Buhranı'nın bankacılık düzenlemelerine yansımış olmasıdır. Aradan geçen sürede tüm dünyada düzenlemeler yenilenmesine karşın bizim sistemimizde bu yasak sıkı biçimde korunmuş ve ancak 1979'da kaldırılmıştır.

İkinci neden olarak, konut kredilerinin yapısı gereği uzun vadeli oluşu ve sabit faizin tercih edilmesinin yanında enflasyon ve faizlerin uzun yıllar yüksek oranlarda seyretmesi, sektörün bu tür kredilerden uzak durmasına neden olmuştur.

90'ların başından itibaren Pamukbank, Dışbank, İmar Bankası, Yapı ve Kredi Bankası, İşbankası, Akbank ve Halkbank gibi ticari bankalar bireysel krediler kapsamında konut kredisi vermeye başlamışlardır. Çünkü bu dönemde bankaların çok karlı olan ticari kredileri satamamaları, riski dağıtmak için konut kredilerine yönelmelerine neden olmuştur(Berbercuma, 2006: 77, 78).

2001 krizinden sonra hızla düşen enflasyon ve faiz oranları konut kredilerinde canlanmaya sebep olmuş, 06.03.2007 tarih ve 5582 sayılı “Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun” un yürürlüğe girmesi ile sistem sağlam hukuki temellere oturmuştur. Bu dönemde konut kredisi faizleri %1'leri altına düşmüş vadeleri ise 240 aya kadar çıkmıştır. Ev alma planları olmayan sabit gelirli ve düşük tasarrufa sahip olan insanların bile ev alabileceği bu cazip ortam konut ve inşaat sektöründe büyük artışlara sebep olmuştur(Çıkılı, 2010: 71).

2.3.4.2.3. Toplu konut idaresi başkanlığı (TOKİ)

Ülkemizin yaşadığı hızlı nüfus artışı ve hızlı kentleşme sebebiyle oluşan konut ve kentleşme sorunlarının çözülmesi ve üretimin artırılarak işsizliğin azaltılması amacıyla, 1984 yılında Genel İdare dışında Toplu Konut ve Kamu Ortaklığı İdaresi Başkanlığı kurulmuştur. Bu tarihte yürürlüğe giren 2985 sayılı Toplu Konut Kanunu ile özerk Toplu Konut Fonu oluşturulmuştur.

Toplu Konut İdaresi Başkanlığının işlevi Türkiye'de konut üretim sektörünün teşvik edilerek hızlı artan konut talebinin planlı bir şekilde karşılanmasını sağlamak yönünde belirlenmiştir. 2985 sayılı Toplu Konut Kanunu Toplu Konut İdaresi Başkanlığına özerk ve esnek hareket etme imkanı sağlamıştır. Aynı zamanda, Genel Bütçe dışındaki Toplu Konut Fonu ile de İdare konut uygulamaları için sürekli ve yeterli kaynağa sahip olmuştur.(Toplu Konut İdaresi Başkanlığı [TOKİ]: 2013)

1990 yılında 412 ve 414 sayılı Kanun Hükmünde Kararnameler ile Toplu Konut İdaresi Başkanlığı ve Kamu Ortaklığı İdaresi Başkanlığı şeklinde iki ayrı idare olarak örgütlenmiştir. 1993 yılından itibaren de Toplu Konut Fonu'nun Genel Bütçe

kapsamına alınmasıyla İdare kaynaklarının azalması, İdareyi konut üretiminden uzaklaştırmıştır. İdare son yıllarda gittikçe azalan sayılarda konutun üretimine destek verebilmiştir. Dolayısıyla, dar ve orta gelirli vatandaşlarımızın nitelikli konut ihtiyacı da tam olarak karşılanamamıştır.

Toplu Konut Fonu, 20.6.2001 tarih ve 4684 sayılı Kanunla da tamamen yürürlükten kaldırılmıştır. Fonun kaldırılması Toplu Konut İdaresi kaynaklarını büyük ölçüde azaltmış ve bütçeden aktarılan ödeneklere bağımlı hale getirmiştir. Halihazırda, Toplu Konut İdaresi gelirleri, gayrimenkul satış ve kira gelirlerinden, kredi geri dönüşlerinden, faiz gelirlerinden ve bütçe ödeneklerinden oluşmaktadır.

Kuruluşundan itibaren, Toplu Konut Fonu'nun da sağladığı imkanlarla, ülkemizde yerleşim ve konut politikalarının belirlenmesi ve uygulanmasında en önemli kurum olan Toplu Konut İdaresi Başkanlığı, kuruluşundan 2002 yılına kadar yaklaşık 950 bin konuta kredi yoluyla finansman desteği sağlamış, aynı zamanda kendi arsaları üzerinde 43.145 konutun inşaatını da tamamlamıştır(TOKİ, 2013).

3. MORTGAGE KRİZİ VE ETKİLERİ

3.1. Mortgage Tanımı

Latince “hypotheca”, Almanca “hypothek” , İngilizce “hypothec” ya da “mortgage” sözcüklerinin karşılığı olan ipotek yani rehin, belirli bir alacağı, üzerinde anlaşılan gayrimenkulün, bedelinden öncelikle istemek ve almak yetkisi veren aynı bir hak ; borç ödemelerini güvence altına almak için, bir mülk teminatıdır. Genellikle, mülk deyince gayrimenkuller ifade edilmektedir.

İpotek işleminde söz konusu borç, herhangi bir mülkü almak isteyen kişiye verilmiş kredidir(Alp ve Ufuk, 2000: 28). Başka bir ifadeyle ipotek “Kişisel bir alacağı temin etmek için kurulan ve kıymetli evraka bağlanamayan bir rehin hakkıdır”.

Mortgage kelimesine etimolojik açıdan bakıldığında aslında kelimenin birleşik bir kelime olduğunu ve “mort” ve “gage” olmak üzere iki kelimeden oluştuğunu görmekteyiz. Her ikisi de Avrupa kökenli olan bu kelimelerden **mort**: Latince ve Eski Fransızca’da ölüm veya taşınmaz anlamına gelirken; **gage** kelimesi Eski Germen dillerinde rehin veya verilen bir söz karşılığı deposit anlamına gelmektedir. İki kelime yan yana geldiğinde pek bir anlam ifade etmese de aslında mortgage kelimesiyle kastedilen, var oluş amacı gereği, borçlunun borcunu ödemesi durumunda gayrimenkul, borç veren açısından ölü anlamına gelirken; borçlunun borcunu ödeyememesi durumunda söz konusu gayrimenkul alacaklının oluyor veya alacaklıda rehin kalmaktadır, anlamı kastedilmektedir.

Mortgage’ın fonksiyonu ise finansman ihtiyacı olan konut alıcıları ile ellerindeki fonları uzun vadeli değerlendirmek isteyen fon sahiplerini bir araya getirmektir.

Türk Dil Kurumunun tavsiyesiyle “Tutulu Satış” olarak nitelendirilen ve tanımlarından da anlaşılacağı üzere aynı anlamı ihtiva eden Mortgage/ -ipotek karşılığı alınan- konut kredisi, bir anlamda ev kredilerinin uzun vadeli finansmanı olarak da düşünülebilir.

Sistem olarak Mortgage, gayrimenkullerin, menkul kıymetleştirilerek sermaye piyasalarında el değıştirmesine dayalı bir çeşit ‘gayrimenkul finansmanı sistemi’ni tanımlamak için kullanılmaktadır. Tek başına kullanıldığında ise mortgage, bir kredi çeşidini değil de hukuki bir belgeyi tanımlamaktadır. Bu belge, “ipotekli konut kredisi” senedi olarak da adlandırılabilir.

Mortgage Sistemi, gerek kişilerin konut sahibi olmalarını kolaylaştırması, gerekse finansal derinleşmeye sağlayacağı olumlu katkılar nedeniyle son derece önemli bir finansman yöntemidir.

3.2. Dünyada Ve Abd’de Mortgage Sisteminin Çıkışı Ve Tarihçesi

Gelişmiş finans piyasalarında sermaye piyasalarının derinliğinin artmasına yol açan, bireylerin emlak sahibi olmalarını kolaylaştırarak, emlak piyasalarını canlandıran ipoteğe dayalı konut kredileri (mortgage) dünyada yaklaşık 900 yıldır kullanılan bir finansal araçtır(Oksay, 2005: 10).

Mortgage sisteminin temelleri 1800’lü yılların başında Danimarka’da atılmıştır(Baloğlu, 2007: 18). Dünyadaki ilk mortgage uygulamaları, 1190’lı yılların başlarında Avrupa’da görülmüştür. O dönemde, İngiltere’de kreditorler, gayrimenkul satın almak isteyenlere kredi verirken, bu gayrimenkulün mülkiyetini üzerlerinde tutar ve borcun ödenmemesi halinde gayrimenkulü satarak alacaklarını tahsil ederlerdi. Hatta, bu uygulamaya ilişkin bir düzenleme İngiliz Hukuku’nda yer almaktaydı(Oksay, a.g.e.: 9).

1900’lu yıllardan itibaren, Avrupa’dan ABD’ye olan göçlerle birlikte ipoteğe dayalı konut kredileri sistemi, ABD’de de yaygınlaşmaya başlamıştır. ABD’de ilk düzenli ipoteğe dayalı konut kredileri uygulamaları 1930’larda, düşünülenin aksine bankaların değil, sigorta şirketlerinin öncülüğünde başlamıştır(Oksay, a.g.e.: 9).

Sistem Avrupa’da 200 yıllık bir geçmişe sahipken, ABD’de 70 yıldan beri uygulanmaktadır. Günümüzde farklı biçimlerde birçok ülkede uygulanmaya devam etmektedir(Baloğlu, 2007: 18). Mortgage kredileri ülkemizde yeni yeni gündeme gelmeye başlamıştır. Bu kadar geç gelmesinin temel nedenlerinden biri ise yüksek

reel ve cari faiz oranları olmuştur(Erdem, 2008: 3).

Amerika Birleşik Devletlerinde, 1916 yılında Federal Arazi Bankası (Federal Land Banks) ve Fedaral Konut Kredileri Bankası (Federal Home Loan Bank) faaliyete geçmiştir.1933 yılında kurulan Konut Sahipleri Kredileri Birliği (Home Owners Loan Corporation) ile Federal Çiftlik Kredileri Birliği (Federal Farm Loan Corporation) üyelerinden bazıları, aldıkları ipotekli kredileri ödeyememişler, birlikler de borçları devralarak finansman kuruluşlarına garantili tahviller vermişlerdir.1934 yılında Federal Tasarruf ve Kredi Sigortası Birliği (Federal Housing Administration-FHA) kurulmuş ve ipotekli kredileri sigortalamıştır.1938 yılında Federal Ulusal Kredi Kurumu (Federal National Mortgage Association-FNMA), FHA tarafından sigortalanan ipoteklerin ikinci el piyasada alım satımını düzenlemeye başlamıştır.1968 yılında, Hükümet Ulusal İpotek Kurumu (The Government National Mortgage Association-GNMA) kurulmuş ve bir garantör olarak çalışmaya başlamıştır. 1970 yılında da Federal Konut Kredileri İpotekleri Birliği (Federal Housing Loan Mortgage Corporation) kurulmuştur(Badger ve diğerleri, 1994).ABD'deki bu kuruluşlar düşük faizli uzun vadeli kredilerin finansmanı için ipotekli kredilerin toplandığı havuzlardaki fonlar karşılığında Katılma Senetleri (Mortgage Participation Certificates) veya ipoteğe dayalı menkul kıymetler (Mortgage- Backed Securities) ya da ipotekli tahviller (Mortgage Bonds) ihraç etmektedirler. Avrupa Topluluğu'nda, Roma Antlaşması m.57 / II- 66 ve 12.12.1977 tarih 77/ 780/ EEC sayılı direktif uyarınca, kredi kurumlarının ipotek kredisi alanında faaliyet serbestisini sağlamak için Ekonomik ve Sosyal Komisyon tarafından 27. 05. 1985 tarihinde COM 87/ 225 sayılı direktif önerisi hazırlanmıştır. Bu öneri, özellikle AT Banka Danışma Kurulu tarafından, çeşitli eleştirilere maruz kalmış ve aynı kurulca direktifin takip edilmemesine karar verilmiştir. Daha sonra kurulan ve görevi Avrupa'yı ipotek konusunda temsil etmek olan Avrupa İpotek Federasyonu (European Mortgage Federation- EMF) tarafından , Avrupa Birliği ülkelerindeki ipotek bankaları, ticari bankaları , mevduat bankaları, birlik (co-operative) bankaları, yapı toplulukları (building societies), şemsiye şirketleri (umbrella companies) ve sigorta şirketleri gibi konut sektöründe ipotekle ilgili bulunan kuruluşlar bir araya getirilmeye çalışılmaktadır.

3.3. Mortgage Sisteminin Önemi

Genel olarak değerlendirdiğimizde, mortgage sistemi, ekonomi açısından önemli bir sistemdir. Sistemin etkilerinden biri, tüketicilerin, daha iyi şartlarda konut sahibi olabilmesi; ikincisi ise, kredilerin hacmini artıracak olmasıdır. Sadece krediler artmakla kalmayacak, aynı zamanda ikincil piyasalarda yeni araçlar alınıp satılacak ki bu da finansal piyasalarda derinleşmenin sağlanmasına yardımcı olacaktır.

Ülkelerin gelişme ve büyümelerini gerçekleştirebilmeleri için gelişmiş ve derinleşmelerini tamamlamış finansal piyasalara büyük ihtiyaç duyulmaktadır. Finansal derinleşmenin temel göstergelerinden biri, finans sektöründe yaratılan fonların, reel kesime aktarılma oranıdır. Bu oran yüksekse finansal derinleşme yüksek olacak ve bu da ekonomik büyüme oranını artıracaktır. Oranın düşük olması halinde ise, finansal derinleşme zayıf olacağından reel sektördeki kaynak yetersizliği nedeniyle, ekonomik büyüme istenilen düzeyde olamayacaktır. Finansal derinleşmenin temel göstergelerinden bir diğeri ise, finansal piyasalarda kurum ve araç çeşitliliği olmasıdır. Finans piyasalarındaki aracı kurumların ve finansal araçların çeşitliliğinin fazla olması, fon arz ve talebinin artmasına ve çok daha fazla fon talebinin karşılanabilmesine yol açacaktır. Bu çerçevede, mortgage sistemi, gerek birincil piyasalardaki kurum ve araçları, gerekse ikincil piyasalardaki kurum ve araç çeşitliliği ile finansal piyasaların derinleşmesine, büyümesine ve dolayısıyla ekonomik büyümeye önemli katkılar sağlamaktadır. Bununla birlikte, finansal sistemin büyüklüğü ile ekonomik gelişme ve kişi başına GSMH arasında doğrudan bir ilişki de bulunmaktadır. Yapılan çalışmalar, (Fisher ve Jaffe' nın 2003 yılında yaptığı çalışma), finansal sistemin büyüklüğü ile ekonomik gelişme arasındaki ilişkinin kişi başına GSMH ile ülkedeki mortgage miktarı arasında da bulunduğunu göstermektedir. Yani finansal sistemi gelişmiş olan bir ülkenin, ekonomisi de gelişecek ve bu ülkede kişi başına düşen GSMH de yüksek olacaktır. Dolayısıyla, yüksek gelire sahip olan bu ülkede, konuta ve dolayısıyla konut kredisine olan talep de yüksek olacaktır. Bu ilişki birbirine bağlı olarak devam edecek, artan kredi talebi, finansal sistemi ve dolayısıyla ekonomiyi de besleyerek, büyümesine yol açacaktır. Fonksiyonu, fon eksikliği ile fon fazlasını bir araya getirmek olan finansal piyasalar, artan krediler ile bu işlevini en iyi

şekilde yerine getirebilecektir. Diğer taraftan, mortgage ile uzun vadeli ve düşük faizli kredi sağlandığından, birikimi olmayan çok sayıda insanın, özellikle genç hane halklarının ve orta gelirliilerin konut sahibi olmasına imkân sağlamaktadır. Konut alım gücünü ve dolayısıyla talebini artırıcı bir etki yapan bu krediler, konut sektörünün de büyümesine yol açacak ve dolayısıyla ekonomik büyümeyi artıracaktır.

Kredilerin gerek konut sektörüne gerekse ekonomiye yapacağı büyütücü etkiler, üretimin, ticaretin ve istihdamın artmasına yol açacak ve ikincil piyasaların gelişmesiyle, ülkeye giren yabancı sermayeyi artıracaktır. Bunların dışında sistem, istihdamı da olumlu yönde etkilemekte ve sistemle birlikte ekonomide yeni istihdam imkânları ortaya çıkmaktadır. Bunlardan biri, gayrimenkul değerlendirme uzmanlığıdır. Sistemde, kredi verenler tarafından, kredi verilecek gayrimenkulün değerinin tespit edilmesi genellikle talep edildiğinden bu uzmanlara ihtiyaç duyulmaktadır. Bununla birlikte, sistemde, kredi veren kurumlar genellikle kredi işlemini kendileri yapmazlar. Bu işlemleri kendileri adına yapacak bir aracı ile anlaşırlar. Söz konusu aracılar, “Mortgage Broker” larıdır. Ayrıca, ülkedeki konut sahipliği oranını artıran mortgage sistemi sayesinde, hükümetlerin vereceği konut sübvansiyonları da azalacak, dolayısıyla devlet bütçesi üzerindeki baskılar hafifleyecektir. Bununla birlikte, artan konut sahipliği sayısı nedeniyle artan emlak vergisi gelirleri, devletin vergi gelirlerini de artıracaktır. Ayrıca, sermaye piyasalarındaki çeşitlilik ve büyüme de vergi gelirlerini artırıcı unsurlar olacaktır (Oksay, 2006: 14).

3.4. Genel Olarak Mortgage Sisteminin İşleyişi

Mortgage sistemi, konut satın almak isteyen ancak yeterli fona sahip olmayanlarla ellerindeki fonları uzun vadeli olarak değerlendirmek isteyen fon sahiplerinin bir araya gelmesini sağlar. Bu bağlamda iki tarafın bir araya gelme aşaması aşağıdaki gibidir:

1. Konut kredisi talebinde bulunanlar öncelikle ödeme gücüne göre uygun bir konut beğenirler. Daha sonra bu konutu satın alabilmek için ihtiyaç duyduğu krediyi alabileceği konut finansman kurumlarından (kurumsal bir yapının mevcut olduğu

lkelerde uzman konut finansman kurumları ve genel finansman kurumları) birine başvuruda (başvuru formunun doldurulması, başvuru ücretinin ödenmesi vb. gibi işlemler yapılır) bulunurlar.

2.Kredi veren kurum, kredinin verilip verilmeyeceğine karar vermek için bazı kriterleri (PTI, LTV gibi) uygulayarak kredi talep eden tarafla ilgili kredi değerlendirmesi yapar.

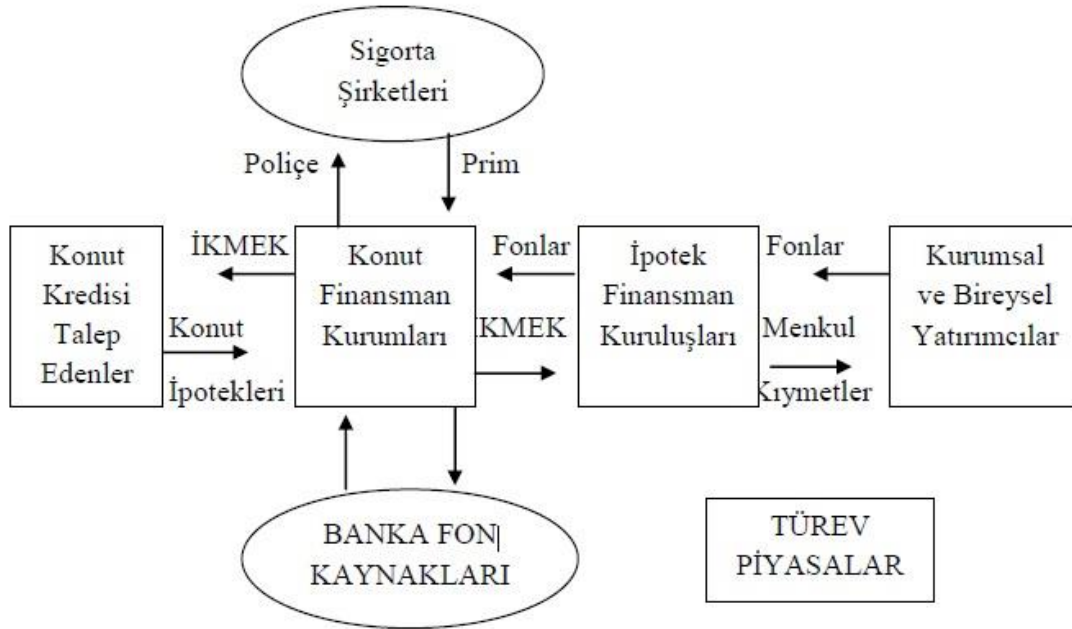
3. Kredi değerlendirmesi sonucu olumlu çıkarsa kredi veren kurum beğenilen konutun değerlemesinin yapılması için gayrimenkul değerleme uzmanına ekspertiz raporu hazırlatılır ve konutun piyasa değeri belirlenir.

4. Başvuru değerlendirmesinin olumlu çıkması sonucu kredi veren kurum ve kredi talebinde bulunan taraf kredinin vadesinde (15-30 yıl) ve sabit veya değişken faizli ipotek kredisine veya bunların türevlerinden birinde anlaşıp seçilen ipotek kredisine ilişkin hususları belirleyip sözleşmeyi yaparlar. Finansman kurumları krediyi verirken, kredi konusu konut üzerinde ipotek tesis ederek kredilerini teminat altına alırlar. Krediyi alan kişi de evin değerinin tamamı için kredi alamayacağı için evin değerinin (genellikle) %25'i kadar peşinat der. Sözleşme geri kalan %75 üzerinden yapılır. Ayrıca kredi talep edenler taksitleri ödeyememe riskine karşılık çeşitli sigorta (hayat sigortası vs.) uygulamalarını da gerçekleştirirler.

5. Kredi alanlar, krediyi düzenli ve zamanında öderlerse vade sonunda evin mülkiyetini edinirler. demeleri kredi veren kuruma yaparlar. Kurum krediyi başka bir yere devrederse demeler kredinin transfer edildiği kuruma yapılır.

6. Konut finansman kurumları; kısa vadeli mevduatlarla uzun vadeli kredi açma riskini stlenmemek, kredi alacağını hemen nakde çevirmek ve yeni kredilere fon yaratmak için konut kredilerini "İpotek Finansmanı Kuruluşları (İFK)"na satarlar. Böylece ipotek kredilerini menkul kıymetleştirerek elde etmekte diğer banka fon kaynaklarını kullanabilmekte ve ABD gibi bazı ülkelerde hazine fonlarından yararlanabilmektedirler. İpotek finansmanı kuruluşları ise; bu kredileri menkul kıymetleştirerek (ipotek fon katılma belgesi, varlığa dayalı menkul kıymet veya borç senedi ihraç ederek) kurumsal ve bireysel yatırımcılara satarlar. İFK'nın

%49'u devlet (kamu bankaları ve TOKİ) %51'i özel sektöre (yerli ve yabancı bankalar ya da özel finans kuruluşları) ait olması gerekmektedir(Berberoğlu, 2009: 122).



Şekil 3.1. İKMEK sistemi (İnam, 2008: 9)

Mortgage sisteminde iki tip piyasanın varlığından söz edilebilir;

-Birincil piyasa; Birincil ipotek piyasası; konut kredilerine dayalı veya ilişkili-menkul değerlerin kendi mevzuatları çerçevesinde belirli yöntem ve standartlarla oluşturularak, halka arz edildiği piyasadır. Bu piyasa, konut kredisi talebinde bulunanlarla bu krediyi arz eden kurumların karşılaştıkları yerdir. Bu piyasada hizmet, konut kredisi talebinde bulunan herhangi bir kişiye veya kuruma ipotek kredisinin açılmasıyla başlar. Yeni ipotek kredilerine ilişkin anlaşmaların yapıldığı bu piyasada aynı zamanda verilen kredinin geri ödenmesi işlemi de yapılır. Birincil ipotek piyasaları konut almak isteyen ve fon ihtiyacı olanlarla bunlara fon sağlayan uzman kurumları ve piyasayı düzenleyen kamu kurumlarını kapsamaktadır(Güler, 2009: 87).

Birincil piyasaların aktörlerini kredi veren kuruluşlar, kredilerin anaparasının geri ödenmesi için tasarruf yaptıran kuruluşlar, sigorta yapan kuruluşlar, aracılık işlemlerini yapanlar, değerlendirme yapanlar ve tüketiciler olarak 5 ana grupta toplayabiliriz(Özyüksel, 2007: 17).

- **İkincil piyasa**; sermaye piyasalarından, birincil konut piyasasına fon sağlayan piyasadır. Bu piyasanın etkinliği, iyi yapılandırılmış bir birincil piyasaya ve ipoteklere konu olan gayrimenkullerin doğrudan likiditesine bağlıdır. İpotek finansman kuruluşları veya uzman finansman kuruluşları gibi farklı isimlerle anılan ikincil ipotek piyasalarının temel işlevi, birincil piyasada oluşturulan ipoteklerin satın alınarak piyasaya kaynak sağlanmasıdır. ABD'deki Kredi ve Tasarruf Kurumları(Loan and Saving Associations) ve İngiltere'deki Konut Birlikleri(Building Societies), ikincil piyasaların uzman kurumlarına örnek olarak gösterilebilir. Bu kurumların birincil piyasa fonksiyonları olmakla beraber, diğer bir ifadeyle tasarruf toplayarak kredi verme fonksiyonunu da yerine getirmekle birlikte, esas fonksiyonları ipotek satın almak, 50 ipotek teminatlı menkul kıymet ihraç etmek ve bu menkul kıymetleri kurumsal yatırımcılara satarak uzun vadeli kaynak sağlamalarıdır(Yalçiner,a.g.e.: 50).

İkincil piyasalar esas olarak; kredi kullandıranların kredileri satabildikleri ve bu şekilde elde ettikleri fonları tekrar kredi vermek için kullanabildikleri bir piyasadır. İkincil piyasa kredilerin kullandırıldığı birincil piyasadan farklı bir terminolojiye sahiptir. İkincil piyasa yatırımcıları para "ödünç almazlar", faiz kazancı elde etmek için ipotekli borç senedi "satın alırlar". Bu durumda fon kaynağı yatırımcı iken, olaya konu olan konut, kredinin teminatıdır. Konut üzerine konan ipotek ise ikincil piyasada satılan menkul kıymetin teminatını oluşturmaktadır(Güler,a.g.e.: 97).

İkincil piyasaların aktörlerini, bankalar, sermaye piyasası kuruluşları ve yatırımcılar olmak üzere 3 grupta toplayabiliriz(Özyüksel,a.g.e.: 20, 21).

Sistemin anlamlı bir şekilde çalışması için gerek şartlardan ilki istikrardır. Çok daha önemli bir şart da, finans kuruluşlarının veya konut finansman şirketlerinin ellerinde biriken kredi alacaklarını bir şekilde satılabilir kıymete çevirebilmeleri imkânıdır. Finansçıların genel bir ifade ile "menkulleştirme" adını verdikleri bu yöntem, ipoteğe dayalı bir menkul kıymet kâğıdının ikincil bir pazarda alınıp satılabilmesini gerektirmektedir. Bu sayede, menkul kâğıda temel teşkil eden mülkün, mülkiyeti el değiştirmeden, taksitler üzerinde hak sahibi olan, kolaylıkla değişebilmektedir. Dahası, mülkün kullanıcı tarafından satılması, başka bir ipotekli mülkle takası gibi işlemler de sistem içinde hızla ve güvenle

yapılabilmektedir. Böylece kredi ile satın alınan bir mülk, geri ödemeler bitmeden elden çıkarılabilir ve daha çok beğenilmiş bir başka mülk satın alınabilir. Geçmiş ödemelerse yeni mülk için edinilen krediden düşülür.

Çizelge 3.1. Mortgage ile konut satın alma süreci (Oksay,2006:16)

1.	Birincil Piyasa	Konut almak isteyen kişi satın almak üzere bir ev bulur ve kredi veren bir kuruma giderek kredi başvurusunda bulunur.
2.	Birincil Piyasa	Konutun değerinin gayrimenkul değerlendirme uzmanları tarafından tespit edilmesi talep edilir (Bazı ülkelerde zorunlu tutulmaktadır) ayrıca tapu sicil kayıtları incelenir.
3.	Birincil Piyasa	Kredi alan, konutun değerinin belirli bir miktarını (Ülkeden ülkeye ve kredi veren kuruluşlara göre değişmekle birlikte genellikle %20 ve altında bir orandır) peşin olarak verir.
4.	Birincil Piyasa	Kredi veren tarafından mortgage ile bağlantılı sigortaların yaptırılması talep edilir, bazen bu sigortalar kredi veren tarafından temin edilir ve maliyeti kredi alan kişiye yansıtılır (bazı ürünler, bazı ülkelerde zorunludur).
5.	Birincil Piyasa	Kredi onaylanır ve kredi veren kurum gayrimenkul üzerine ipotek koymak suretiyle konut almak isteyen kişiye kredi verir.
6.	İkincil Piyasa	Kredi veren kurum, kredi karşılığında alınan ipoteklere dayalı olarak çıkardığı menkul kıymetleri satar ve daha fazla borç vermek için para toplar.

3.5. A.B.D’de Mortgage Sisteminin İşleyişi

2007-08 Küresel finansal dalgalanmanın kaynağı ABD mortgage krizidir. Piyasa yapısı ve denetim eksiklikleri ile izlenen politikalar sonucu ortaya çıkan sorunlar tahmin edilemeyen olumsuzluklara neden olmuştur. Bu bölümde öncelikle ABD Mortgage Piyasası’nın tarafları, işleyişi ve otoriteleri hakkında bilgiler verilerek piyasanın işleyişinde ortaya çıkan sorunlar ele alınacaktır(BDDK, 2008: 3).

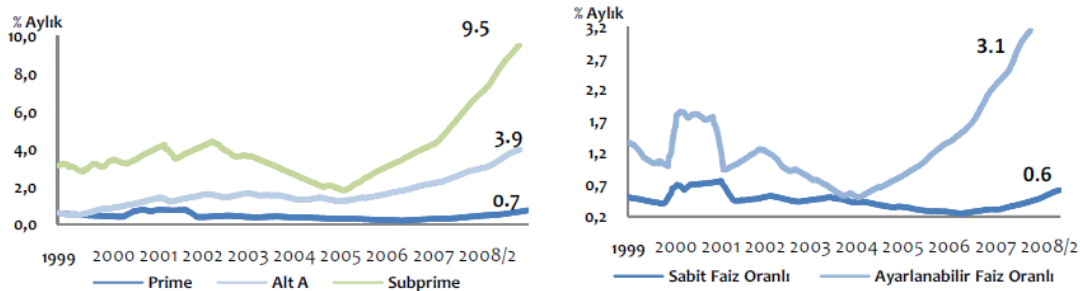
3.5.1. İlgili taraflar açısından işleyişi ve zayıflıkları

Mortgage piyasası, mortgage kredisinin düzenlendiği birincil piyasalar ile bu kredilere dayalı menkul kıymetlerin alınıp satıldığı ikincil piyasalardan oluşmaktadır. Bu piyasanın, bireysel yatırımcıdan kurumsal yatırımcıya, yatırım bankalarından serbest fonlara kadar çok çeşitli katılımcısı bulunmaktadır(BDDK, 2008: 3).

ve Suprime (alt gelir grubu). Bu gruplardan en yüksek riski taşıyan kredi geçmişleri iyi olmayan, gelirleri ödemelerin gerçekleştirilmesi için yeterli olmayan subprime grubu mevcut 10 trilyonluk mortgage piyasasının 1,5 milyon dolarlık yaklaşık %14'lük kısmını kapsamakta idi(Hepşen, 2009). ABD'de faizlerin oldukça düşük seviyelerde seyretmesi ve değişken faizli kredi seçilmesi halinde faiz oranının daha düşük olması nedeni ile suprime gurubu genellikle değişken faizli kredileri tercih etmişlerdir. Faizlerin değişkene döndüğü dönemde kişilerin gelirlerinin artmaması ile kredi geri ödemelerinde sorunlar baş göstermiştir(Eğilmez, 2009: 66).

Geri ödemelerde sorun yaşayan borçluların kredi faiz yapılarına bakıldığında, sabit faiz oranlı mortgage kredilerinin yaklaşık %3'ü, değişken faiz oranlılarının ise yaklaşık %8'inin gecikmeye düştüğü görülmektedir. Prime kredilerde %3 civarında olan gecikme oranı ise subprime kredilerde %21 gibi yüksek bir orana dayanmaktadır(Demir, 2008: 47). Burada faiz oranlarının %1.5'ten %6.5'e yükselmesi 100.000 USD'lik kredi için yıllık 3.200 USD ek maliyet oluşturmuştur.Yıllık gelire oranlandığında bu ek maliyet ödemelerde aksamaya neden olacak boyutlardadır.

Emlak piyasasındaki canlılığa istinaden malvarlığının arttığını düşünen ev sahipleri borçlanmaya devam ederek harcamalarını sürdürmüştür. Önceleri yalnızca düşük gelirliilerin ev sahibi olması amacıyla desteklenen sistem, yatırım amacıyla ikinci hatta üçüncü evlerin alınmasına yol açmıştır. Tüm bu yatırımların altında ev fiyatlarındaki artışın devam edeceği beklentisi yatmaktadır(Hepşen, 2008).



Şekil 3.3. ABD'de temerrüde düşen ve icra yoluyla satışa çıkarılan kredi yapısı(Demir, 2008: 49)

Tabloda ABD’de temerrüde düşen ve icra yoluyla satışa çıkarılan mortgage kredileri görülmektedir. Mevcut mortgage kredileri piyasasının yüksek oranda subprime kredileri içermesi göze çarpmaktadır.

3.5.1.2. Kredi verenler açısından

Kredi verirken düşük standartlar belirlemiş olmaları kredi kuruluşları açısından süreci krize dönüştüren en büyük sorunlardan biridir. Kredi verirken kullanılan standartlar bankadan bankaya farklılık göstermektedir. Bu nedenle müşterilere ilişkin sağlıklı bir profil oluşturulamamıştır. Bankaların dışında hizmet bedeli karşılığında kredi skorlaması yapan finans şirketlerinin, gerçeği yansıtmayan derecelendirme yapmamaları da kredi kalitesini bozarak kar marjlarının düşmesine neden olmuştur.

Kredi ödemelerinin kesilmesi nedeni ile kredi veren kuruluşlar borçlarını tahsil edebilmek amacı ile konutlara el konulmuştur. Ancak piyasadaki gelişmeler doğrultusunda yüksek kar beklentisi ile talep edilen konutlar çok sayıda konut imarını ve dolayısı ile arzını da beraberinde getirmiştir. Hem kredi geri ödemelerinin gerçekleştirilemediği haberinin yayılması hem de mevcut yüksek arza, el konulan konut satışının da eklenmesi konut fiyatlarını düşürmüştür.

2005 ve 2006 yıllarında kredi döngüsünün doyum noktasına ulaşması nedeni ile piyasada likidite fazlası oluşmuştur. Yüksek likidite kar marjlarını düşürdüğünden kredi kullandırımında ve kredi karşılığında alınan teminatlarda gerekli özen gösterilmemiştir(Demir, 2008: 5).

Bankalar kullandıkları kredileri bir paket haline getirerek diğer yatırımcılara satma ve dolayısı ile riski devretme yoluna gitmişlerdir. **Originate-to-distribute** olarak adlandırılan bu yöntemin kısa vadeli fonlamaları uzun vadeli yatırımlara dayandırması kuruluşlarda likidite sorununa yol açılmıştır. Banka hesaplarından çıkarılarak daha karmaşık bir yapıya dönüştüren yöntem krizin katlanarak yayılmasına neden olmuştur(Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası [TCMB], 2009: 6).

3.5.1.3. Menkul kıymet ihraç edenler açısından

Krediye konu olan gayrimenkule ipotek konularak, banka tarafından bedeli karşılığında menkul kıymet ihraç edilmektedir. Burada amaç, kredi çekenin kredi giderini menkul kıymeti satın alanın faiz gelirine dönüştürmektir(Demir, 2008: 6). Bu yöntem ile kredi kuruluşlarının faiz riskini bilançonun dışına taşımaları sağlanırken, verdikleri aracılık hizmeti karşılığında komisyon geliri elde etmeleri söz konusudur.

Kredi kuruluşlarının alacaklarını teminat göstererek çıkardığı menkul kıymetlerin getirisi hazine bonosunun çok üzerinde olduğundan sistem geniş bir kitleyi bünyesine dahil etmiştir. Bu nedenle menkul kıymet ihracı ile kredi veren kuruluş riski kendi üzerinden atmakla beraber, bu riskin piyasanın çok daha geniş bir bölümünü etki altında bırakmasının da yolunu açmıştır. Sonuçta faizlerde yaşanan yukarı yönlü hareketten tüm finansal sistem etkilenmiştir.

Mortgage kredilerine dayalı olarak ihraç edilen menkul kıymetlerin hacmindeki artış 10 yıl içinde (1996-2007), 492,6 milyar \$'dan 2.050,1 milyar \$ olacak şekilde gerçekleşmiştir. Bu denli geniş bir ikincil piyasa yaratılması, mortgage kredilerinin geri ödemesinde aksamalar yaşanınca tahvil ödemelerinin de gerçekleştirilmesini engellemiştir.

2006 yılında FED yaptığı açıklamada, subprime mortgage piyasasında, kredi kalitesindeki bozulmaya işaret etmiş ancak bu dejenerasyonun kriz boyutuna ulaşmadığını belirtmiştir. Dönemin Bush yönetiminin de supprime mortgage kredilerine desteği ön planda tutması ile piyasa denetleyicileri kredi kalitesinin bozduğu tespit edilmesine rağmen müdahale edici önlemler alamamıştır. Bu nedenle piyasa, toparlanması için kendi haline bırakılarak kredi piyasasında daralma yaşanmaması amaçlanmıştır.

Menkul kıymetleştirme sürecinin sağlıklı işleyebilmesi için, otoritelerin piyasa ve ticari şirketler hakkındaki risk öngörülerini açıklamanın yanı sıra, bunlar karşısında uygun zamanda doğru pozisyonlar da almaları gerekmektedir. Piyasa oyuncuları ile özellikle riskin yoğun hissedildiği dönemler bilgi akışı tam olarak sağlanmalıdır.

ABD mortgage piyasası, kredilerin menkul kıymetleştirilmesi ile finansmanı geniş bir kitleye yaymıştır. Böylece finansmanda süreklilik sağlanmıştır. Ancak denetimin ve analizlerin doğru yapılamaması sonucu konut edindirme amaçlı bu sistem risk iştahı kabarık yatırımcıların aracı olmuştur.

3.5.1.4. Kredi derecelendirme kuruluşları açısından

Mortgage piyasalarında ürünlerin fiyatlaması konusunda en büyük sorumluluk kredi derecelendirme kuruluşlarına aittir. Kredi piyasalarından menkul kıymet piyasalarına kadar fiyatlama konusunun temelinde bu kuruluşların verdikleri kredi notları yer almaktadır. Kredi notları, risk-getiri düzeyinin belirlenmesinde tüm finansal aktörler için referans noktasıdır. ABD’de derecelendirme kuruluşlarının ürün yerine kurumsal bazda derecelendirme yaptıkları görülmektedir. Menkul kıymetleştirme havuzunu oluşturan ürünler yerine bu ürünleri ihraç eden kurumların derecelendirilmesi risklerin saklı kalmasına, ihraç edilen menkul kıymetin gerçek risklilik düzeyinin ortaya konulamamasına neden olmuştur(BDDK, 2008: 9).

Derecelendirme kurumları asimetrik bilgiyi engellemek için sistemde yer almaktadır. Eğer varlık yöneticisi yatırımcının fonlarını yüksek riskli varlıklara yatırmak isterse garantörlerin ve varlık sahiplerinin riskini sınırlar. Derecelendirme kurumları, yatırımcıların borç alanın borcuna ilişkin değişkenlerle ilgili bilgi eksikliklerini gidermeye yönelik yardımlarda bulunur. Bu kurumlar denetleyici kurumlar ve yatırım analistleri gibi eleyici bir rol üstlenmektedirler. Bununla birlikte derecelendirme kuruluşları diğer kurumlara göre daha karlıdır, daha yüksek fiyat/kazanç oranına sahiptir ve çıkar çatışmalarını daha iyi çözümlemektedir (BDDK, 2008: 9).

Derecelendirme kuruluşlarının gelirlerini tahvil ihraç eden kurumlardan sağlamaları ve hizmetleri karşılığında yüksek ücretler almaları, verdikleri hizmet kalitesinin sorgulanmasına neden olmaktadır. Bu kuruluşlar, menkul kıymetleştirme işlemlerinde ve yapılandırılmış ürünlerin kullanımında yaşanan artışla yüksek gelirler elde etme imkanı sağlamışlardır. Bu menkul kıymetlerin sorunsuz krediler gibi derecelendirilmesi yatırımcı iştahlarını artırmış ve risklerin yayılmasına yol

açmıştır. Neticede bireysel yatırımcıdan serbest fonlara kadar birçok yatırımcı aktifine mortgage kredilerine dayalı finansal araçları dahil etmiştir(BDDK, 2008: 9).

Derecelendirme kuruluşları, faaliyetlerine ilişkin doğrulanabilir tarihsel veriler ile yatırımcıların bu verileri farklı derecelendirme kuruluşlarının verdikleri derecelerle karşılaştırabilmelerini sağlayacak şekilde ve derecelendirilen yapılandırılmış ürünlerin zararları ve nakit akışlarına ilişkin yeterli bilgileri yayınlamamaktadır. Bu kuruluşların standardize edilmiş periyodik yayınları bulunmamaktadır. Bununla birlikte derecelendirme faaliyetinde kullanılan temel metodolojilere ilişkin bilgiler de açıklanmamaktadır. Geleneksel borçlanma araçları ile yapılandırılmış finansal araçlara farklı derecelendirme sistemi oluşturulması uygun olabilir. Farklı derecelendirme notları, yapılandırılmış ürünlerin, stres dönemlerinde geleneksel ürünlerden daha oynak ve daha az likit oldukları konusunda yatırımcıya kolaylık sunabilir. Kredi derecelendirme kuruluşları, piyasada meydana gelen değişikliklere rağmen, kullandıkları metodolojileri ya da varsayımlarını değiştirmekte yavaş kalmaktadır. Ayrıca varsayımlarına ilişkin açıklamalarının yetersiz kalması da eleştiriye konu olan bir diğer husustur(BDDK, 2008: 9).

Menfaat ilişkilerinin ya da çıkar çatışmalarının güven bozmaması için derecelendirme şeffaflığının artırılması, bu amaçla bu kuruluşlar tarafından alınan ücretlere, ihraç edilen tahvillerin risklilik düzeyine ve diğer ayrıntılara ilişkin bilgilerin açıklanması yerinde olacaktır. Halen, kredi derecelendirme kuruluşlarının yapılandırılmış finansmandaki önemine binaen kredi derecelendirme kuruluşlarının şeffaflığı ve piyasanın algılaması, bağımsızlık ve çıkar çatışmalarından kaçınılması, rekabet ve bu rekabetin, kuruluşların bağımsızlığına olan etkilerine ilişkin düzenleme çalışmaları devam etmektedir (BDDK, 2008: 10).

3.5.1.5. Yatırımcılar açısından

Bankalar, monoline şirketleri, devlet destekli kuruluşlar ve serbest fonların da aralarında bulunduğu kurum ve kuruluşların kaldıraç etkisi yüksek olan riskleri üstlenmeleri sonucunda yatırımcılar, piyasayı sorgulamadan ve kredi dereceleri hakkında yeterli bilgi sahibi olmadan kredi derecelerine güvenerek yatırımlarını gerçekleştirmiştir . Yatırımcılar, kendileri için önemli olan kamuyu aydınlatma

ilkeleri çerçevesinde finansal kuruluşların kredi ve piyasa riskleri nedeniyle maruz kaldıkları risk tutarları ve bilanço dışı risklerinin türü ve büyüklüğü hakkında da yeterli bilgi talebinde bulunmamıştır(BDDK, 2008: 10).

Yapılandırılmış finansal araçların karmaşık yapıda olmaları ve yatırımcıların bu araçların riskliliğine ilişkin yeterli analiz yapamamaları mortgage piyasasını, derecelendirmeye büyük olcude bağımlı hale getirmiştir. Yatırımcılar açısından derecelendirme, hem kolay bilgi kaynağı hem de standart bir değerlendirme olduğundan bilgi asimetrisini azaltan bir unsurdur. Ancak, yapılandırılmış araçlar için derecelendirmeler, piyasa değeri ya da likidite riskini değil, temerrut olasılığını yansıtmak üzere tasarlanmıştır. Bir başka deyişle, yatırımcılar tarafından yalnızca bu derecelendirmelere göre yapılan risk değerlendirmeleri, söz konusu araçlarla ilişkilendirilen tüm riskleri içermemektedir (BDDK, 2008: 10).

Yatırımcıların derecelendirme sistemine aşırı güven duyması nedeniyle, yapılandırılmış finansal ürünler için derecelendirmede kullanılan varsayımlar ve risk parametrelerinin ağırlığına ilişkin daha yüksek derecede şeffaflığa ihtiyaç duyulmaktadır. Ancak kriz döneminde yatırımcıların derecelendirme notlarına olan güvenin sarsılmıştır. Bir derecelendirme kuruluşunun aynı zamanda derecelendirdiği yapılandırılmış ürünün tasarımına ilişkin tavsiye vermesi yasaklanmak suretiyle, ihraççı ve derecelendirme kuruluşunun karşılıklı etkilesimi de engellenerek kamuoyunun güveni yeniden kazanılabilir. Bu hususta daha açık rehberlerin olması da bahsedilen faydayı sağlamada yardımcı olacaktır (BDDK, 2008: 10).

Yapılandırılmış finansal araçlar, yatırımcıların farklı risk tercihleri ve yatırım zamanı tercihlerinden faydalanmak üzere tasarlanmıştır. Bu araçlar bir anlamda belirli bir derece için tasarlanır, bu araçların derecelendirilmesi, bir sonuç değil, hedeftir. Bu açıdan geleneksel araçların derecelendirmesinden tam tersi bir şekilde derecelendirilirler. İhraççılar, yapılandırılmış finansal aracın ihraç edilmesinden önce, her bir diliminin hangi dereceye sahip olacağına karar verir ve dilimler bu kredi derecesine göre yapılandırılır. Burada nihai amaç, en yüksek dereceli dilimi maksimize etmek ya da yüksek bir dereceye ulaşacak şekilde varlıkların fayda/maliyet oranlarını minimize etmektir. Eleştiriler, niteliği itibarıyla

tekrarlanan bir biçimde tehlike yaratan bu sürecin potansiyel çıkar çatışmalarını artıracığı yönündedir (BDDK, 2008: 10).

3.5.2. Sorunlu kredilerin varlığı

ABD mortgage piyasasında mortgage kredileri, ödeme şekline, faiz yapısına, kredi talebinde bulunanın kredibilitesine göre çeşitli ayrımlara tabi tutulmaktadır. İndirimli, yüksek ödemeli, balon ödemeli mortgage kredisi gibi birçok kredi türü mevcuttur. Ancak mortgage piyasalarının sorunlu kredi yapısını subprime mortgage kredileri ile değişken faiz oranlı mortgage kredileri oluşturmaktadır(BDDK, 2008: 15).

Denetim eksikliği nedeniyle ve yüksek kar elde etme arzusu nedeniyle 2004 yılından itibaren son derece riskli olan müşterilerine eşik altı diye nitelenen (subprime) kredileri değişken faizli oranlarda kullandırmışlardır. Bu varlıklardan oluşturulan havuzların başka bir kuruma devredilmesi nedeniyle de bu kredilerin geri dönmeme riskleri dikkate alınmamıştır(Kantar, 2010: 139, 140).

Subprime mortgage kredileri, konut kredisi talebinde bulunanların özellikleri dikkate alınarak yapılan bölümlendirmenin içinde yer almaktadır. Ödeme yeteneğine göre yapılan ayrımın içinde,

- Subprime (alt gelir grubu),
- Devlet Garantili/Sigortalı (Ülkeye hizmeti geçen alt gelir grubu),
- Alt A (orta gelir grubu) ve
- Prime (üst gelir grubu)

krediler yer almaktadır. Bu ayrımın amacı, kredi talep eden kişinin dahil olduğu gruba göre risklerinin belirlenerek, risk yapısına uygun faiz oranları üzerinden kredi kullandırmasıdır. Yapısı itibarıyla riskli kredi grubu içinde yer alan subprime kredilerine, ilk dönemlerde cazip faiz oranları ile kredi verilmeye başlanmış ve yatırımcı riskler konusunda yeterince bilgilendirilmemiştir. Subprime mortgage kredilerinde geri ödemelerin kesilmesinin temel nedenlerini,

- Kredi kullanıcılarına göre kredi kullanım koşullarının belirlenmesi,
- Kredi geçmişi ölçülemeyen ve kötü olan kişilere kredi kullandırılması,
- Özellikle ödeme gücü/yeteneği düşük olan kredi kullanıcılarına yüksek ve değişken faizli kredi kullandırılması ve
- Ödeyemezsem satarım düşüncesi ile satın alınan konutların çıkan sorunlar nedeniyle aynı anda likiditeye çevrilmek istenmesi ancak piyasada konut bolluğu nedeniyle satışların yapılamaması, olarak sıralamak mümkündür. (BDDK, 2008: 15)

Subprime krediler 2001–2006 arasında 94 milyar dolardan 685 milyar dolara yükselmiştir. Sabit faizli verilen kredilerin yerini ise değişken faizli krediler almıştır. Yani değişken faizli kredilerin oranı %1'den %13'e yükselirken, sabit faizli kredilerin oranı %41'lerden %26'ya gerilemiştir. Geri kalan ödünçler melez (ilk yıllarında sabit diğer yıllar değişken 2–28 vb.), balon ödünçler (son döneminde önemli bir miktar sermaye ödemeli) şeklindedir. Balon ödünçler ise 2006'da çok yaygın kullanılan bir ödünç türü olmuş ve subprime ödünçlerin %15'ini oluşturmuştur (Bir önceki yıl %3) (Kantar, 2010: 139, 140).

ABD'de finansal kurumların yüksek büyüme ve kar arzusuyla subprime kredileri artırmaları yine krizin en önemli sebeplerinden birisidir. ABD'deki bu durum;

- Ret oranındaki azalma ve gelire bağlı ödünç tutarındaki artış tarafından ölçülen tahsis koşullarındaki gevşemeye bağlı ödünç hacmindeki artış
- Finansal kurumlar arasındaki çok güçlü rekabete ilişkin ödünç hacmindeki artış,
- Kredi verme kriterlerindeki yumuşama menkul kıymetleştirme hacminin artması,
- Gayrimenkul fiyatlarının artması ve buna bağlı olarak kredi genişlemesinin artması (Konut fiyatlarının artması buna bağlı menkul kıymetlerin fiyatlarını dolayısıyla da ikincil piyasaları geliştirmektedir.) şeklinde özetlenmektedir (Kantar, 2010: 139, 140).

2008 Şubat ayı itibarıyla prime kredilerin %3,4'ü, alt-a kredilerin %1,5'i ve subprime kredilerin %21,5'i ödeme sorunuyla karşılaşmıştır. Bununla birlikte

ödeme sorunu olan kredilere faiz yapısı itibarıyla bakıldığında sabit faizli kredilerin %3,5'nin, değişken faiz oranlı kredilerin ise %7,6'sının ödeme sorunu olduğu görülmektedir. Değişken faiz oranlı kredilerin oranının daha yüksek olmasının nedeni, yatırımcının kredinin ilk dönemlerinde sunulan avantajlı faiz oranlarının sabit kalacağı varsayımıyla yatırım kararı vermesidir. Ancak, sunulan avantajlı faiz imkanları ortadan kalkınca, gelir düzeyi aynı kalan yatırımcı tarafından kredi geri ödemeleri yapılamamaktadır(BDDK, 2008: 16).

Değişken faiz oranlı mortgage kredileri; (a) borcun ilk dönemlerinde daha düşük faiz oranı ve taksit miktarlarının olması, (b) kredi kullanıcılarına düşen faiz oranlarından yararlanma olanağı vermesi, (c) kredi kullanıcılarının düşük kredi taksiti ödemeleri nedeniyle tasarruf etmeleri ve daha fazla yatırım yapma imkanı sağlaması nedeniyle avantajlı görülebilmektedir. Diğer taraftan bu kredilendirmede; (a) faiz oranları ve geri ödemelerin beklenenden fazla artması, (b) hemen hemen her durumda kredi kullanan kişinin başlangıçta yükümlü olunan faiz oranlarının bilinçli olarak düşük tutulması, (c) piyasadaki oranların tamamı değişmese bile geçerli olan sabit orandan yüksek bir orana göre ayarlama yapılması da dezavantajları oluşturmaktadır. Bu kredi türünde tüm ayarlamalar krediyi veren finansal kuruluşun inisiyatifinde olduğundan, bilginin şeffaf olmaması durumunda zarar görecektir taraf tamamen krediyi kullanan taraf olmaktadır.

Sabit faiz oranlı mortgage kredilerinin; (a) faiz oranları ve kredi taksit ödemeleri kredi süresince sabit olması, (b) enflasyon oranının artması ya da piyasalardaki mortgage oranlarının artmasından etkilenmemesi, (c) kredi kullanıcılarının istikrarlı bir finansal planlama yapmasına yardımcı olması ve kredi kullandırma koşullarının finansal kurum bazında değişiklik göstermemesi avantajlı yönleridir. Bununla birlikte bu kredilendirmede; (a) düşen faiz oranlarından yararlanmak için yeni bir mali plan gerektirmesi, (b) kredi kapatma gibi durumlarda kapanış cezasının ödenmesi ve (c) yeni bir mortgage finansman kurumuyla çalışılmak istendiğinde tüm işlemlerin tekrarlanması da dezavantajlarını oluşturmaktadır(BDDK, 2008: 17).

Mortgage piyasasının subprime mortgage kredileri ile değişken faiz oranlı mortgage kredileri odaklı olmasının temel sebebi hükümet tarafından alınan siyasi kararlardır. Dönemin ABD Hükümeti'nin George W. Bush'un seçim öncesi vermiş

olduğu konut edinme vaadini gerçekleştirmek amacı ile sağladığı esneklik ve imkanlar, değişken faizli ve düşük gelir seviyesine sahip kredi borçlularının sorunlu krediler grubuna düşeceği zeminin hazırlanmasına neden olmuştur. Yönetimin ekonominin canlanması, mal ve hizmet talepleri ile yeni iş sahalarının açılması beklentisi ile vergi politikasının da etkin bir şekilde kullanılması farkında olmadan krizin daha geniş kitlelere yayılmasına neden olmuştur(Sönmez, 2010: 71).

3.5.3. Düzenleyici yapının işlevsizliği

Hükümet politikasının da etkili olduğu yıkım sürecinde yapılan uygulamalar sonucu hem yasal düzenlemede standardizasyon kalmamış hem de mevcut idari yapının belirli bir sistemiği oluşmamıştır.

Yerel ve merkezi olarak özerkliğini ilan eden otoriteler birbirinden bağımsız uygulamaları ile hukuki yapı ve yaptırımlarındaki standardizasyonun kaybolmasına neden olmuştur. Örneğin Georgia, New Jersey ve Oklahoma eyaletleri birden fazla konut edinmede yanlış beyanda bulunanlar hileli işlem yapmış sayılırken Utah eyaletinde bu kanun, en az üç kere taahhütlerin yerine getirilmemesi halinde kanuna aykırı işlem yapılması olarak nitelendirilmektedir(Demir, 2008: 20). Farklı tanımlamalar farklı sonuçlar doğuracağı gibi, bu farklılık eyaletler arasındaki uygulama ve sonuçlarda dengesiz bir dağılıma neden olacaktır.

Sunmuş olduğu avantajlar nedeni ile gün geçtikçe finansal piyasalar içerisindeki payını arttıran menkul kıymetler piyasası, aşırı büyümenin bir sonucu olarak denetim otoritelerinin kontrolü dışında kalmıştır. Genişleyen piyasanın beklenti ve ihtiyaçlarını karşılamak için oluşturulan Teminatlandırılmış Borç Yükümlülükleri (CDO)198, Kredi Temerrüt Swapları (CDS)199 gibi kredi ürünleri ve bunlara bağlı kuruluşlar oluşturulmuştur(Demir, 2008: 23). FED ve FED'e bağlı 12 eyalet merkez bankasının varlığının yanı sıra oluşturulan bu yeni yapılar dikkate alındığında sistemin kontrolünün ne kadar güçleştiği görülmektedir.

Mortgage piyasasında kredi sağlayan mortgage bankacılık şirketleri, ticari bankalar, tasarruf bankaları, merkezi ve yerel konut finansman kurumlarının her biri farklı düzenleyici ve denetleyici otoriteler tarafından izlenmektedir. FED,

tasarruf kurumları ve yabancı bankaların şube ve düzenleme yetkilerini OCC, FDIC ve OTS ile birlikte kullanmaktadır. Ulusal bankaların denetimi OCC'ye, yatırım ve holding bankalarının denetimi FED'e, tasarruf bankalarının denetimi ise OTC'ye verilmiştir.

İkincil piyasada, hükümet destekli kurumlar, ticari bankalar, emeklilik fonları, fon yöneticileri, sigorta şirketleri gibi kurumlar piyasa oyuncuları yer almaktadır.

Birincil ve ikincil piyasa arasındaki dengeyi kurması amacıyla kredi veren kurumların bünyesinde SPV (özel amaçlı kurum) yer almaktadır. Temel olarak birincil ve ikincil piyasa katılımcıları, arada yer alan SPV'ler ve kredi derecelendirme kuruluşları mortgage piyasasının katılımcılarını oluşturmaktadır. Tüm bu sisteme bir de karmaşık yapıdaki denetleme otoriteleri eklendiğinde sistem hataya ve denetimden uzaklaşmaya yönelmektedir.

Devlet destekli kuruluşlardan(GSE) Fannie Mae, Freddie Mac ve Federal Konut Kredileri Bankası konut finansmanı sisteminde büyük öneme sahiptir. Düzenleme ve denetleme yetkisi Federal Konut Piyasası Ofisi (OFHEO), İmar ve Şehircilik Geliştirme Dairesi (HUD) ve Federal Konut Finansman Kurulu (FHFB) tarafından yürütülmektedir. Bu kuruluşlar hükümet destekli olduğundan risklerin hükümet tarafından açık bir şekilde garanti altında alınmıyor olmasına rağmen faiz riski, kredi riski ve operasyonel risk söz konusu olduğunda Wall Street New York Finans Merkezi'nde bu yönde bir izlenim bulunmaktadır. Bu beklentinin sonucu olarak gerek söz konusu kurumlarda gerekse piyasanın diğer oyuncularında gerekli disiplinden uzaklaşma söz konusu olmuştur. Özellikle Freddie Mac ve Fannie Mae muhasebe verilerini saptırarak gelir manipülasyonuna gitmiştir.

Dağınık bir düzenleyici yapı, piyasanın tüm oyuncularının aynı standartlarda hizmetini denetlemekten aciz kalmıştır. Devletin desteği bu yapılarda piyasaya doğru aktarılmamış ve söz konusu kurumların kontrolü zamanında ve etkin şekilde yapılmamıştır(Demir, 2008: 26).

3.5.4. Finansal raporlama sistemindeki hatalar

Mortgage sistemini krize sürükleyen nedenlerden biri de verilerin doğru aktarılmamasıdır. Bu bağlamda finansal raporlama ile ilgili yapılan hataları bozulan piyasa şartlarında verilerin gerçeğe uygun değer (**fair value**) ile değerlendirilememesi ve kamuoyu ile bilgi paylaşımında gerekli özenin gösterilmemesi olarak ifade edebiliriz.

Finansal Muhasebe Standartları (FAS)'nda değerlendirme tarihinde bir malı satarken ya da bir borcu piyasa katılımcılarına transfer ederken ödenen değer olarak tanımlanan gerçeğe uygun değer ölçülmesine ilişkin standartlar belirlenmiştir. Ancak mortgage kredilerinin değerlendirilmesinde bu standartlar etkin şekilde kullanılmamıştır.

Finansal raporlama sistemlerinde birçok ülke için zorunluluk getirilmiş olmasına rağmen uygulamada bir standardın bulunmuyor olması, sonuçların yanıltıcı olmasına neden olmuştur. Finansal Muhasebe Standartları Kurulu (FASB)'nın uygulamada genel olarak belirlediği taslak değerlemenin aynı türden, benzer türden ve bazı piyasa verilerinden yapmış olduğu, finansal varlıkların piyasa verilerine ilişkin taslak doğrultusunda değerlendirme yapılmıştır (Demir, 2008: 31).

Komplike bir yapıya sahip olan menkul kıymetleştirme işlemlerinin değerlemesini yapabilen donanımına sahip personeli bulunmayan kurumlar için, derlenen bu finansal raporlar yetersiz kalmıştır. Personel maliyetinden kaçınan bu kurumlar, kredi ödemelerinin zamanında yapılmaması halinde oluşacak ihbarname, postalama gibi ek maliyetleri hesaba katmamıştır. Aksayan ödemelerle kurumlara devrolan gayrimenkullerin bilançoya vergi olarak yansması da bu yükü arttırmıştır.

Bireysel yatırımcıların aracılık maliyetlerinden kaçınmaları, finansal raporları okumaya zaman ve çaba harcamamaları tüm yatırımlarını yalnızca kredi derecelendirme kuruluşlarının verdiği notlara dayanarak yapmalarına neden olmuştur. Tüm bu süreç, krizi tetiklemiştir.

Dalgalanmanın yaşandığı dönem boyunca raporlamalar, ilgili kurumlar tarafından zamanında yapılmamıştır. Otoritelerce yapılan açıklamaların dahi özel şirket verilerine dayanıyor olması, sorunların zamanında ve doğru analiz edilmesini engellemiştir (Demir, 2008: 32).

3.6. ABD Mortgage Krizinin Gelişim Süreci

ABD’de 2006 yılında mortgage kredilerinde sorunların yaşanmasıyla başlayan dalgalanma 2007’nin Temmuz ayında yatırım bankası Bear Stearns’in mortgage yatırımı yapan iki hedge fonunun batışı itibariyle finansal piyasalara sıçrayarak likidite krizine dönüşmüştür. 2008 yılı boyunca kredi piyasalarında işlemler durmuş, borsalar çökmüş ve birçok firmanın ödeme güçlüğüne düşmesi tüm uluslararası finans piyasalarını tehdit eder hale gelmiştir. Eylül 2008’de de Fannie Mae ve Freddie Mac’in kamulaştırılmasını takiben yatırım bankası Lehman Brothers’ın iflas etmesi ve ardından yine yatırım bankası olan Merrill Lynch’in satılmasıyla likidite krizi boyut değiştirerek küresel krize dönüşmüştür.

ABD’de 2007 Temmuz ayı itibariyle finansal piyasalarda yaşanan krizin kronolojik gelişimi aşağıdaki gibidir:

17 Temmuz 2007 - Mortgage Şirketi Bear Stearns’in subprime yatırımları yapan hedge fonu yıkıldı. FED faiz oranlarını %6.25’den %5.75’e indirdi.

18 Eylül 2007 - FED fonlarının oranını 50 baz puan indirdi

11 Aralık 2007 - FED faiz oranlarını 25 baz puan düşürerek piyasaları hayal kırıklığına uğrattı.

22 Ocak 2008 - FED 75 baz puanlık acil faiz indirimi yaptı.

29 Ocak 2008 - ABD’de Temsilciler Meclisi, Başkan Bush’un resesyon iddialarıyla çalkalanan 146 milyar dolarlık paketini kabul etti.

31 Ocak 2008 - FED 50 baz puanlık daha indirim yaptı.

07 Mart 2008 - FED 200 milyar dolarlık tahvil verdi.

17 Mart 2008 - JP Morgan Chase bankası Bear Stearns'ı hisse başı 2 dolardan Fed'in de desteğiyle yaklaşık 1 milyar dolara satın aldı. Bear Stearns'ın bir yıl önceki değeri yaklaşık 32 milyar dolardı.

11 Temmuz 2008 - ABD'nin Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu olarak kabul edilen "Federal Deposit Insurance Corp" (FDIC), konut sektöründeki kredi krizinden etkilenen ve varlıkları 32 milyar dolar, toplam mevduatı 19 milyar dolar olan IndyMac bankasına (ülkenin 7. Büyük mortgage sağlayıcısı) el koydu.

14 Temmuz 2008 - Hazine Bakanı Paulson, Amerika'da ödenmemiş mortgage kredilerinin yarısını elinde bulunduran Fannie Mae ve Freddie Mac için bir kurtarma planı hazırladı.

7 Eylül 2008 - Hükümet her iki kuruma da 100 milyar dolar enjekte etmeyi göze alarak Freddie Mac ve Fannie Mae'ye el koydu.

14 Eylül 2008 - 158 yıllık yatırım bankası Lehman Brothers, FED'den yardım alamayınca ve alıcı da bulamayınca iflas başvurusunda bulundu.

- Bank of America, Merrill Lynch'i 50 milyar dolara satın aldı.

17 Eylül 2008 - FED, ABD'nin en büyük sigorta şirketi AIG (American International Group)'un %80 hissesi için 2 yıllığına 85 milyar dolarlık acil kredi açtı.

- Reserve Primary Fund hisselerinin 1 dolar altına inmesiyle piyasalar yatırımcıların güvenini kazanmak için yarışa girdi.

- Morgan Stanley hisselerin yüzde 33 değer yitirmesiyle sermaye pozisyonu konusunda korkular arttı. Lehman'ın etkisiyle tüm dünya borsalarında düşüş sürdü.

18 Eylül 2008 - Hazine Bakanı Paulson, FED Başkanı Ben Bernanke ve SEC Başkanı Cox önderliğinde sorunun köküne inen bir kurtarma planı olan Sorunlu

Varlıkları Kurtarma Programı (Troubled Asset Relief Program - TARP) açıklanmıştır.

Bu program kapsamında hükümetin 700 milyar dolar tutarında ipoteğe dayalı menkul kıymet almasına imkan tanınacaktır.

- Açıklama tüm dünya borsalarında olumlu etki oluşturdu.

22 Eylül 2008 - Japon şirketler batan ve iflasın eşiğinde olan Amerikan finans kuruluşlarıyla ilgili harekete geçti. Önce Japonya'nın en büyük aracı kurumu olan Nomura Holdings'in, geçen hafta başında iflasını açıklayan ve global piyasaları sarsan Lehman Brothers'ın Asya operasyonlarını satın almak için görüştüğü bildirildi.

- MITSUBISHI UFJ Financial Group, Morgan Stanley'in yüzde 10 ila 20'sini almak için anlaşmaya vardığını bildirdi. FED, ABD'nin en büyük iki yatırım bankası Goldman Sachs ve Morgan Stanley'yi desteklemek için her iki bankanın da statüsünü değiştirdi.

- ABD'de Bush yönetimi, zor durumdaki Şirketleri iflastan kurtarmak için Kongre'ye 700 milyar dolar önerdi.

25 Eylül 2008 - ABD Kongresinde Demokratlarla Cumhuriyetçilerin, 700 milyar dolarlık ekonomiyi kurtarma planının temel ilkelerinde anlaşmaları açıklandı.

26 Eylül 2008 - ABD hükümeti, ülkenin 119 yıllık en büyük mevduat ve kredi bankası Washington Mutual'a (WaMu) el koydu. Hükümetin bu bankaya el koymasını takiben bankanın varlıkları 1,9 milyar dolara JP Morgan'a satılmıştır.

29 Eylül 2008 - ABD'de Kongre'nin alt kanadı Temsilciler Meclisi, 700 milyar dolarlık finans sektörünü kurtarma paketini az farkla da olsa reddetti.

03 Ekim 2008 - ABD Kongresi'nde Senato tarafından finans sektörünü kurtarmak için hazırlanan kurtarma planı 150 milyar dolar daha eklenerek 850 milyar dolara çıkarılarak Temsilciler Meclisi'nden geçti.

5 Ekim 2008 Haftası - Amerikan Merkez Bankası (FED) ticari tahvil piyasasına Büyük Depresyon'dan beri ilk kez müdahale etmiştir. ABD Merkez Bankası, Avrupa Merkez Bankası, İngiltere Merkez Bankası, İsviçre, İsveç ve Kanada Merkez Bankaları ile koordineli faiz indirimi yaptı. Çin Merkez Bankası da eş zamanlı olarak faiz indirimi yaptı.

12 Ekim 2008 Haftası - ABD 700 milyar dolar tutarındaki kurtarma paketinin 250 milyar dolar tutarındaki kısmının bankaların yeniden sermayelendirilmesinde kullanılacağını açıklamıştır.

- Japonya'nın en büyük bankacılık kuruluşu Mitsubishi UFJ Financial Group (MUGF) Morgan Stanley'in yüzde 21'ini yaklaşık 9 milyar dolara aldığını açıklamıştır.

9 Kasım 2008 - Amerikan Merkez Bankası tarafından AIG sigorta şirketinin destekleme planının yeniden yapılandırıldığı açıklanmıştır.

23 Kasım 2008 Haftası - Citigroup ABD Hazine Bakanlığı, FED ve FDIC ile anlaşma sonucu 40 milyar dolar değerinde sermaye desteği almıştır.

- ABD Merkez Bankası 600 milyar dolarlık ipotek finansmanı kredilerine dayalı menkul kıymet alacağını ve 200 milyar dolar büyüklüğünde tüketici borçlarına dayalı menkul kıymet alma imkanı sunacağını açıklamıştır. Ayrıca FED Fannie Mae, Freddie Mac ve Federal Home Loan Banks tarafından ihraç edilen menkul kıymetlerin de 100 milyar dolara kadar olan kısmını alacağını belirtmiştir.

11 Ocak 2009 - ABD hazinesi Bank of Amerika'dan 20 milyar dolar değerinde imtiyazlı hisse aldığını açıklamıştır.

- Ayrıca 118 milyar dolar tutarındaki toksik varlıklarının bir çoğuna garanti getirildiği açıklanmıştır.

25 Ocak 2009 Haftası - Amerika Merkez Bankası ABD Merkez Bankası (FED), gösterge faiz oranını yüzde 0-0,25 aralığında tutmaya karar verdi.

- Hollandalı bankacılık devi Ing Group, Holanda hükümetinin, 27,7 milyar Euro'luk (35,8 milyar dolar) ABD ipotekli konut kredisinden kaynaklı sorunlu varlıkların büyük çoğunluğunu satın alacağını bildirilmiştir.

8 Şubat 2009 Haftası - ABD Hazinesi, bankacılık sistemini kurtarmak için büyüklüğü 2 trilyon dolara ulaşabilecek yeni bir plan açıklamıştır. Buna göre bankaların bilançolarındaki kötü varlıkları satın almak için kamu ve özel sektör ortaklığıyla 1 trilyon dolarlık bir fon oluşturulurken, tüketici kredilerini canlandırmak için de 1 trilyon dolarlık bir kaynak sağlanacaktır. Planla;

ABD Tasarruf Sigorta Mevduat Fonu (FDIC), ABD Merkez Bankası (FED), ABD Hazinesi ve özel sektörün ortaklığıyla bir yatırım fonu kurulması,

Kamu-Özel Yatırım Fonu, bankaların bilançolarındaki ipotekli konut finansmanı kaynaklı zararlı menkul kıymetleri satın alması,

Fonun büyüklüğü bağlancıta 500 milyar dolar olacak, ancak bu rakam 1 trilyon dolara kadar çıkabilmesi,

FED'in tüketici kredilerinin yanı sıra küçük ölçekli şirketlere verilen ticari kredileri desteklemek için uyguladığı 200 milyon dolarlık programın büyüklüğü 1 trilyon dolara çıkması,

İpotekli konut kredisi kullanan ev sahiplerinin konutlarına haciz gelmesini önlemek ve tüm ekonomiyi etkileyen konut krizin bu etkisini hafifletmek için federal kurtarma fonlarına 50 milyar dolar aktarılması öngörülmektedir.

- ABD Başkanı Barack Obama'nın reel ekonomiyi canlandırmak için hazırladığı 838 milyar dolarlık teşvik paketi Senato'dan geçmiştir. Teşvik paketi ile milyonlarca yeni iş yaratması ve ekonomiyi tekrar rayına oturtmasının amaçlandığı belirtilmiştir.

14 Şubat 2009 - ABD'de işletmelere, birey ve ailelere, işsizlere yönelik teşvikler ile enerji yatırımları, otoyol ve köprü inşaatları, sağlık bilim ve araştırma için kaynak

ayrılmasını öngören ve 838 milyar \$'lık paket 787 milyar \$ olarak yürürlüğe girmiştir.

21 Şubat 2009 - ABD Başkanı Barack Obama, Hazineye, 787 milyar dolarlık ekonomiyi teşvik paketi kapsamındaki vergi kesintilerini uygulaması talimatı verdi.

- Citigroup ve Bank of America'nın kamulaştırılacağı iddiaları ile Bank of America'nın hisselerini 1984'ten, Citigroup'un ise 1990 yılından bu yana ki en düşük seviyesine geriletti.

24 Şubat 2009 - ABD hükümetinin geçen yıl iki kez yardım ettiği sigorta şirketi American International Group'un (AIG), hükümetten daha fazla yardım istediği ve geçen yılın dördüncü çeyreği için 60 milyar dolar zarar açıklamasının beklendiği bildirildi.

19 Mart 2009 - ABD Merkez Bankası (FED), ABD ekonomisine 1,4 trilyon dolar nakit akışı sağlayacağını açıkladı

23 Mart 2009 - ABD Yönetimi, bankaların bilançolarında bulunan ve kredi piyasasının çalışmasını önleyen toksik (zehirli, batık) varlıkları satın almak için 1 trilyon dolara kadar harcama kararı aldı.

24 Mart 2009 - ABD Merkez Bankası Başkanı Ben Bernanke, 1930'lardaki gibi bir ekonomik çöküşün yaşanmaması için AIG'nin kurtarılmasına karar verildiğini kaydetti.

9 Nisan 2009 - İngiliz Barclays Bankası, ABD merkezli menkul kıymet yönetimi birimi iShares firmasını, Avrupa merkezli yatırım şirketi CVC'ye 4,4 milyar dolara satma konusunda anlaştı.

1 Mayıs 2009 - Bir zamanlar ABD otomotiv endüstrisinin simgelerinden Chrysler, mahkemeye iflas koruma başvurusunda bulundu.

13 Mayıs 2009 - ABD'li tutsat devi Freddie Mac ilk çeyrekte 9,9 milyar dolar zarar etti.

22 Mayıs 2009 - ABD, IMF'ye 100 milyar dolar kredi imkanı tanıyacak. ABD Senatosunda onaylanan yasa uyarınca, IMF, ABD tarafından açılan 100 milyar dolarlık kredi hattını, ihtiyacı çerçevesinde kullanabilecek.

27 Mayıs 2009 - ABD Federal Mevduat Sigorta Fonu ülkedeki bankaların ilk çeyrekte 7,6 milyar dolar kar elde ettiğini, buna karşılık zor durumdaki banka sayısının 300'ü aştığını bildirdi.

1 Haziran 2009 – ABD'li otomotiv devi General Motors (GM), iflas koruma başvurusunda bulundu.

17 Haziran 2009 - ABD Başkanı Barack Obama, gelecekteki mali krizleri önleyebilmek için bankacılık sistemine yönelik önemli reformlar açıkladı.

3 Temmuz 2009 - ABD'de 7 banka daha kapısına kilit vurdu. Böylece ABD'de 2009 yılında kapanan banka sayısı 52'ye ulaştı.

15 Ağustos 2009 - ABD'nin TMSF'si FDIC, elinde bulunan ve ülkenin önde gelen emlak kredi bankalarından olan Colonial Bankacılık grubunun tasfiyesine karar verdi.

18 Ağustos 2009 - ABD'li otomotiv devi General Motors bünyesindeki İsveçli marka Saab'ı satmak için Koenigsegg ile anlaştı.

19 Ağustos 2009 - ABD yönetimi ile İsviçre'nin bankacılık devi UBS, gizli hesapların öğrenilerek açıklanması konusunda anlaşma imzaladı.

29 Ağustos 2009 - ABD'de, küresel finansal kriz nedeniyle batan banka sayısı, dün üç bankanın daha katılmasıyla, 2009 başından bu yana 84'e çıktı.

4 Eylül 2009 - ABD'de Ağustos ayında işsizlik oranı yüzde 9,7'ye yükseldi. Böylece, işsizlik oranı son 26 yılın en yüksek seviyesine çıkmış oldu.

10 Eylül 2009 - FED, ekonomide resesyonun sona erdiğini ve ekonominin nihayet yeniden büyümeye başladığını bildirdi.

21 Eylül 2009 - ABD'de bu yıl kapanan banka sayısı 94'ü buldu.

23 Eylül 2009 - ABD Merkez Bankası Fed yüzde 0-0,25 aralığındaki gösterge faiz oranını değiştirmede.

3 Ekim 2009 - ABD'de TMSF benzeri işlevi bulunan FDIC, Warren Bank, Jennings State Bank ve National Bank'ın kapandığını açıkladı.

23 Ekim 2009 - ABD Hazine Bakanlığı, 7 şirkete, üst yöneticilerin toplam ücretlerinin yarıya indirilmesi talimatı verdi.

24 Ekim 2009 - ABD'de TMSF benzeri işlevi bulunan FDIC, 7 küçük bankanın daha yönetimine el koydu.

4 Kasım 2009 - ABD Merkez Bankası faiz oranlarını değiştirmeyerek, 0-0,25 aralığında korudu. Banka, faizleri "uzun dönemde" aynı seviyede tutmayı vaat etti.

6 Kasım 2009 - ABD'li tutsat (mortgage) şirketi Fannie Mae, 15 milyar dolar tutarında yeni hükümet yardımı istedi.

21 Kasım 2009 - ABD'nin TMSF niteliğindeki kurumu FDIC, Güneydoğu Florida Ticaret Bankasını kapattı. ABD'de bu yıl içinde kapanan banka sayısı 124'e ulaştı.

27 Kasım 2009 - ABD Doları, Japon Yeni karşısında 14 yılın en düşük seviyesine geriledi.

10 Aralık 2009 - ABD'nin 700 milyar dolarlık kurtarma programını gelecek yıl Ekim ayına kadar uzatacağı bildirildi.

28 Ocak 2010 - FED, yüzde 0-0,25 olan gösterge faiz oranında değişikliğe gitmedi.

- ABD Başkanı Obama, işçi alımı ve ücretlerde artırıma giden küçük işletmelere 33 milyar \$ vergi indirimi desteği planladığını açıkladı.

11 Şubat 2010 - FED faiz oranlarını arttırabileceğinin sinyallerini verdi.

20 Şubat 2010 - ABD'de, Federal Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (FDIC), Florida ve Teksas'da iki bankayı kapattı.

24 Şubat 2010 - ABD'li tutsat devi Freddie Mac, 2009 yılı son çeyrekte 7,8 milyar dolar zarar etti.

26 Şubat 2010 - ABD TMSF'si olarak kabul edilen FDIC, Nevada ve Washington eyaletlerindeki iki küçük bankayı daha kapattı. FDIC verilerine göre, ABD'de sorunlu banka oranı, geçen yılın son çeyreğinde, yüzde 27 oranında artarak 702'ye ulaştı. ABD'de, yılbaşından buyana kapatılan banka sayısı 22 oldu. 2008 yılı başından buyana ise 187 banka kapandı.

1 Mart 2010 Haftası - AIG, Asya merkezli sigorta birimi AIA'yı İngiliz Prudential sigorta şirketine 35,5 milyar dolara ayrıca ABD hükümetinden aldığı yardımı ödemek amacıyla Alico'yu da MetLife'a 15,5 milyar dolara satmayı kabul etti.

3.6.1. Mortgage krizinin nedenleri

Mortgage sisteminin temeli para ve sermaye piyasasına dayanmaktadır. Dolayısıyla sistemdeki bozulmalar doğrudan bu piyasaları etkilemekte ve bu durum aynı zamanda finansal istikrarsızlığa da sebep olmakta veya var olan krizi derinleştirmektedir(Bayar, 2008: 72).

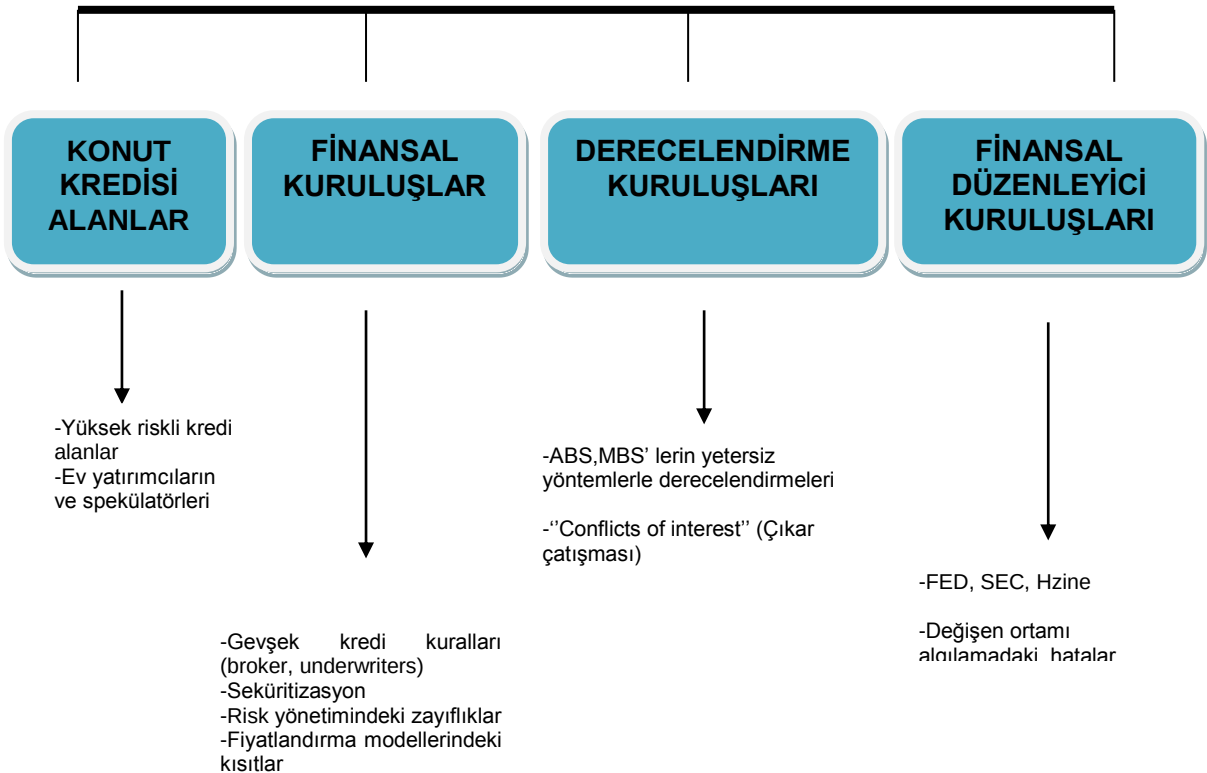
ABD mortgage krizinde, borçlulardan, kredi veren kuruluşlara, menkul kıymet ihraç edenlerden kredi derecelendirme ve yatırımcılara kadar tüm mortgage piyasası taraflarının sorumlu olduğu görülmektedir. Özellikle sorunlu kredilerin büyük kısmını oluşturan subprime mortgage kredilerinin hükümet tarafından desteklenmesi ve batık kredilerin hükümet politikaları gereği fonlanması, değerlendirme ve ölçümü zor olan bir sistemin oluşmasına neden olmuştur. Monoline, özel amaçlı kurumlar ve serbest fonlar gibi yeni finansal kurumların sistem içindeki paylarının artması ve bu kurumların karmaşık yapıdaki CDS, CDO gibi kredi türev ürünlerini kullanmaları, ABD'de başlayan sorunların diğer ülke piyasalarında domino etkisi yaratmasına neden olmuştur. Bununla birlikte finansal piyasaları

denetleme ve düzenleme yetkisine sahip olan kurumların yetki alanlarının çakışması, sorunların tespitinin gecikmesine neden olmuş, yasal düzenlemelerin farklılığı eyalet ve merkezi bazda boşluklar oluşturmuştur.”(BDDK, 2008: 98).

2008’in başında Amerika’da belirginleşip, aynı yılın mart ayı itibarıyla etkisini iyice hissettiren ve diğer ülkelere de sıçrayan mortgage krizinin nedenleri; (BDDK, 2008: 45) (Şekil 3.4.)

- Mortgage Kredilerinin Yapısının Bozulması,
- Faiz Yapısının Uyumsuzlaşması,
- Konut Fiyatlarındaki Balon Artışlar,
- Menkul Kıymetlerin Fonlanmasında Yaşanan Sıkışıklık,
- Kredi Türev Piyasaların Genişlemesi,
- Kredi derecelendirme sürecindeki Sorunlar.

Şeklinde incelenecektir.



Şekil 3.4. Mortgage krizinin aktörleri (Aslan, 2009: 8)

3.6.1.1. Mortgage kredilerinin yapsının bozulması

Mortgage sistemi ABD’de uzun yıllardır uygulanan ve 20-30 yıla kadar uzayan vadelerle ev sahibi olma imkanı sunan bir ev kredisi sistemi. Bu sistemde ev almak isteyenler tarafından kredi kuruluşlarından alınan krediler sabit ya da değişken faizlerle geri ödenir.

ABD’de yaşanan krizde mortgage kredilerinin toplamı 10 trilyon dolar. 10 trilyon dolarlık kredinin yaklaşık 3.5 trilyon doları değişken faizli krediler. Yani ülkede genel faiz oranları arttığında, kredi borcu olan kişinin de faizi, dolayısıyla her ay ödediği taksitler artıyor. Bu değişken faizli mortgage’lerin bir bölümü, ABD’de faizlerin çok düşük (yıllık yüzde 1.5-2), ev fiyatlarının da hızla arttığı 2000’li yılların başlarında verildi. Kredilerin önemli bölümünün de ödeme gücü nispeten daha düşük olan kişilere verildiği biliniyor. Faizlerin düşük olduğu dönemlerde artan risk iştahıyla kişilerin kredi geçmişlerine bakılmadan verilen subprime mortgage kredilerinde, faizlerin yükselmesiyle birlikte temerrütler ve icra yoluyla satışlar artmaya başlamış ve bu durum karmaşık türev araçlarla finansal sisteme yayılarak dalgalanmaya neden olmuştur.

2007 yılının ikinci çeyreğinden sonra krize dönüşen bu süreçte mortgage kredilerinin geri ödemelerinde yaşanan aksaklıklar sistemin tamamını olumsuz etkilemiştir.”(BDDK, 2008: 45).

Çizelge 3.2. Krize geliş ortamı (Aslan, 2009: 6)



3.6.1.1.1. Subprime mortgage borçları

“Mortgage krizinin en büyük nedeni “Subprime Mortgage” adı verilen mortgage borçlarıdır. Amerika’da toplam Pazar payının % 15’ini oluşturan bu mortgage kredileri 2007’nin ortalarında toplam ödenmemiş mortgage borçlarının % 50’sinden fazlasını oluşturmaktadır(Ender, 2008).

Subprime krizi mortgage kredilerinin yapısının bozulmasından kaynaklanmaktadır. Bu şekilde bankalar artık kredi verirken faizden değil, kredilerin tekrar satışından gelir sağlamaktadırlar. Esas sorun krediyi değerlendiren tarafın (krediyi satın alan) borçlunun kredibilitesini değerlendirme sorumluluğu olmamasında yatmaktadır. Bu da sürekli olarak kredilerin geri ödenme riskinin sistematik yanlış değerlendirilmesine sebep olmaktadır(Alakbarov, 2009).

Gayrimenkul fiyatlarında yaşanan sürekli artış bu krizin üzerini kapatmıştır. “Emlak fiyatlarındaki yükseliş, kısa vadeli dolar faizlerinin yükselmeye başlamasıyla birlikte 2004 -2006 döneminde düşüşe geçti. Bu dönemde özellikle 2005’den başlayarak, ABD’de Subprime diye adlandırılan düşük kaliteli mortgage kredileri arttı.

Kredibilitesi düşük kişi ve kurumlara verilen bu krediler sistemdeki bankalar tarafından tahvile çevrilerek sermaye piyasalarını derinleştiren enstrümanlar haline geldi. 1980 yılında ABD’deki mortgage kredilerinin sadece yüzde 10’u tahvile dönüşürken, 2006 yılında bu oran yüzde 56’ya çıktı. Krediler geri dönmemeye başlayınca da riski paylaşarak yaygınlaştıran ve risklerini yok edemeyen finans kuruluşları zarar etmeye başladılar(Öztürk, 2009).

Sonuçta panik piyasalara hakim olurken, bankalardan para çekilmeye, sermaye hareketleri yavaşlamaya, likitide bolluğu daralmaya başladı. ABD’de mortgage yani ipotekli ev kredileri tahvilleri ile başlayan kriz bir anda 2007’nin ortalarında Avrupa’yı da içine alan bir likitide krizine dönüştü.

3.6.1.2. Faiz yapısının uyumsuzlaşması

Emlak fiyatlarında yaratılan balonun en önemli nedeni 2001 yılından itibaren neredeyse %1’lere çekilen faiz oranları ve piyasada bulunan atıl fonların artışı karşısında bazı finansal kurumların güvenilirliği düşük kimselere yüksek riskli krediler (subprime credit) vermesi oldu. Bu krediler, dar gelirli grupların piyasaya dahil olmasına veya insanların imkanlarının üzerinde konutlara yatırım yapmalarına yol açtı. Bunun sonucu olarak da emlak talebi ve dolayısı ile emlak fiyatları hızla yükseldi. Yakın bir zamana kadar ABD’de piyasa faiz oranı oldukça düşük bir seviyede seyrettiği için “yüksek riskli kredilerden faydalanan” alt gelir grubundaki kişiler değişken faizli kredileri kullanmayı tercih etmişlerdi. Ancak krizin ortaya çıkmasından iki yıl evvel FED’in faiz oranlarını aşamalı olarak artırması geri ödemeleri zorlaştırdı ve emlak piyasasına talebin azalmasına neden oldu. Konut talebinin ve fiyatlarının düşmesi daha önce ipotek altına alınan evlerin kredi kuruluşları tarafından düşük fiyata elden çıkarılmasına sebep oldu ve kreditorlerin zararı büyüdü(Ergün ve Gökdemir, 2014: 1156).

Kredi faiz oranları arttığında, değişken faizli kredi kullananlarının faiz yükü dolayısıyla taksit tutarları artmaktadır. 2000-2001 döneminde değişken faizli mortgage kredileri yüksek oranda kullanılmıştır. Bu dönemde faiz oranları ortalama %1,5-2 bandında seyretmiştir. Kredi faiz oranlarının %1,5’ten %6,5’e yükselmesi 200.000 dolarlık kredi kullanıcısına ortalama yıllık 6.400 dolar ek maliyet

getirmiştir. 20 yıl vadeli yıllık % 1,5 faiz üzerinden aylık taksit tutarı 964 \$ iken aynı koşullarda faizin % 6,5'e yükselmesi taksit tutarını 1490 \$'a yükseltmektedir. ABD'de yıllık kişi başı gelirin 46.000 \$ olduğu düşünülürse özellikle değişken faizli konut kredisi kullanan düşük gelirli kesim için göreceli olarak ipotek kredisinin sürdürülmesi zorlaşmaktadır(BDDK, 2008: 50).

3.6.1.3. Konut fiyatlarındaki balon artışlar

Amerika'da konut sektöründe patlama 2000'li yıllarda başladı. "Dot-com" balonunun sönmesinden sonra konut sektörü Amerika'lılar için güvenli bir yatırım alanı olarak görüldü. Faiz oranlarının düşük oluşu ve ABD hükümetinin gayrimenkul sektörüne yönelik teşvikleri konut sektörüne yatırımı yönlendirdi. 1997-2006 tarihleri arasında Amerika'da konut sektörünün hızlı büyümesi sonucunda oluşan balon nedeniyle reel konut fiyatlarının %100 artmasının arkasında yatan sebepler(Bayar, 2008: 74);

- 2001 sonrası dönemde FED faizlerinin düşük olması (gevşek para politikası)
- Küresel tasarruf fazlası nedeniyle uzun vadeli faizlerin düşük kalması
- Geleneksel olarak ABD'de uygulanan konut destekleme politikaları ve bu sektörde görülen kolaylaştırıcı vergi uygulamaları
- Eşikaltı krediler dışında da gözlemlenen, denetleme ve düzenleme eksikliğinin borç vermeyi kolaylaştırması
- Finansal yenilikler/menkul kıymetleştirme nedeniyle ortaya çıkan aşırı borç verme faaliyetleri ve düşük kredi standartları

Konut fiyatlarının artmaya devam edeceğine dair oluşan yanlış beklentiler olarak sıralanabilir.

Gayrimenkule olan talebin artması gayrimenkul fiyatlarının artmasına neden oldu ve borç veren kurumlar daha karmaşık ürünlerle daha fazla risk alabilir duruma geldiler. "Başlangıçta düşük ve zaman içerisinde artan faiz oranları, peşinat gerektirmeyen esnek ürünler" tüketiciye cazip paketler halinde sunulurken zaman içerisinde tüketicilerin artan aylık taksitleri ödeyememesiyle birlikte sorunlar ortaya çıkmaya başladı. Kredi ürünlerindeki esneklik olgusu ve rekor niteliğindeki düşük

faiz oranları gün geçtikçe daha çok kişiyi gayrimenkul çılgınlığının içerisine çekerek daha sonraki aşamalarda bu piyasaya olan talebin azalmasına, bozuk ve niteliksiz bir borçlanma döngüsüne ve son olarak da sorumsuz diye nitelendirebileceğimiz borç verme alışkanlığına neden oldu(Finzoom, 2009).

Emlak balonunun krizi ağırlaştıran bir başka etkisi ise “home equity loan” adı verilen ikincil ipotekler üzerinden oldu. Emlak fiyatlarındaki hızlı yükseliş çok sayıda orta ve dar gelirli evlerine artan emlak değeri üzerinden ikinci kez ipotek yaptırıp yeniden kredi almasına sebep olmuştu. Emlak balonunun sönmesi yükselen faizler karşısında kredilerin geri ödemelerini zorlaştırdı ve ikinci ipotekten doğan krediler de büyük oranda karşılıksız kaldı(Ergün ve Gökdemir, 2014: 1156).

Mortgage krizinin ABD ekonomisini etkilemesinin en önemli nedenlerinden biri, inşaat ve sigortacılık başta olmak üzere konuta bağlı sektörlerde başlayan yavaşlamanın hızlı bir şekilde makro ekonomik göstergelere yansımalarıdır. Özellikle hükümet politikaların tüketime dayalı politikalar üzerine kurulması ve ekonomik canlanmanın inşaat sektörüne dayandırılması nedeniyle konut fiyatlarındaki ani değişim, kısa sürede ekonomik ve finansal göstergeleri olumsuz yönde etkilemiştir(BDDK, 2008: 51).

3.6.1.4. Menkul kıymetlerin fonlanmasında yaşanan sıkışıklık

Mortgage sisteminin temel işlevlerinden olan menkulleştirme işlemi bankalardan yatırım bankalarına ve sigorta şirketlerine kadar uzanan bir değer zinciri üzerindeki oyuncuların risk almadan komisyon kazanmasını sağlaması nedeniyle yapılan işlem üzerinden komisyon alan aracılardan ipotek başvurularını yeterince incelemeyen kabul etmelerini sağlamıştır. Ayrıca ipotek değerlemesini yapan kurumlar ev piyasasındaki balondan fayda sağlamış, konut kredisi veren bankalar kredi riskine değil ipotek bonolarından kazanacağı komisyona odaklanmışlardır(Bayar, 2008: 74, 75).

1996 yılında ABD’de mortgage kredilerine dayalı toplam 492,6 milyar \$ menkul kıymet ihraç edilmiş ve bu miktar 2007 yılında 2.050,1 milyar \$’a yükselmiştir. İkincil piyasada bu kadar geniş hacimli bir piyasa yaratılmış ve bu piyasanın fon

kaynağı olan mortgage kredileri geri dönmemeye başlayınca da tahvil geri ödemeleri yapılamamıştır. Mortgage kredilerine dayalı menkul kıymetler ile riskini dağıtmaya çalışan ancak, risklerini yok edemeyen finans kuruluşları zarar açıklamaya başlamışlardır. Sonuçta piyasalarda panik havasının oluşması bankalardan para çekilmesine, sermaye hareketlerinin yavaşlamasına neden olarak likidite sorunlarını gündeme getirmiştir(BDDK, 2008: 53).

3.6.1.4.1. Hedge Fon

Hedge Fonu hakkında herkes tarafından kabul gören ortak bir tanım yapmak oldukça zordur 1 . Aslında Hedge Fonu teriminin Türkçe karşılığı noktasında dahi ortak bir kullanım mevcut değildir, bazıları “Korunma Fonu” olarak adlandırırken diğer tarafta özellikle SPK dokümanlarında “Serbest Yatırım Fonları” olarak kullanılmaktadır.

Hedge fonlar genellikle vadeli piyasalarda işlem yapan, nispeten daha yüksek riskli yatırımlara girilerek, yüksek karlar elde etmeyi amaçlayan fonlardır. Bu fonlar vadeli piyasalarda kabaca 1 liralık yatırım ile 10 liralık pozisyon alan çok hızlı hareket eden fonlar. Dünyada hedge fonların yönetiminde yaklaşık 1,5 trilyon dolar var. Ama fonların tuttuğu pozisyonların toplam değeri ise 13 trilyon dolar.

“Diyelim; 10 \$ ödeyerek 100 \$ tutarında bir petrol hedge fonu satın alınmış olsun. Burada 100\$ ile temsil edilen değer, aslında, belli bir petrol miktarına, örneğin bir varil ya da 10 litre petrolün değerine tekabül etmektedir. Buna karşın hedge fon adı altında satılan/satın alınan şey, söz konusu petrolün kendisi değil, yalnızca bu miktardaki petrolün piyasada oluşacak değer (değişim değeri) farkıdır. Hedge fonu satın alan kişi ya da kurumlar bu fonu satın aldıkları anda sattıkları anda oluşan iki fiyat arasındaki farkı ya kazanmış ya da kaybetmiş olurlar. Bu bağlamda, eğer hedge fon sahibi kişi ya da kurumlar Petrol fiyatındaki %10 ‘luk bir artışı müteakiben ellerindeki fonu satarlarsa elde edecekleri para yatırdıklarına oranla yükselir; bu, aynı zamanda elinde hedge fon bulunduranların yatırımlarının %100 (bir misli) büyüdüğü anlamına gelir. Ancak, söz konusu yatırımın 100\$ değil; 10\$ olduğu hatırlanacak olursa hedge fon satışından elde edilecek miktarın da 20\$ ile

sınırlı olacağı açıktır. Yani piyasa beklentilerin doğrultusunda hareket ederse büyük para kazanıyorlar, aksi halde zararları büyük oluyor.”(Ercan, 2009)

Mortgage krizi hedge fonları da etkiliyor. Mortgage'lerde ödeme sıkıntıları çıkınca, bankalar her önüne gelene kredi vermeyi kesiyor. Kredi daralınca ev satışları düşüyor. Evlere talep azalınca ev fiyatları düşüyor. Bu kez paniğe kapılan, mortgage borçluları paniğe kapılıp evlerini satmaya kalkınca fiyatlar iyice baskı altına giriyor. Ev fiyatları düşünce, piyasaya tahvil olarak satılan kağıtların teminatı olan evler, kağıtların parasal değerini karşılayamayacak duruma geliyor. Rating kuruluşları bu kağıtların ratingini düşürünce kağıtların fiyatları daha da düşüyor... Riskli hedge fonlara para yatıranlar, paralarını çekmek isteyince hedge fonlar yatırım yaptıkları varlıkları paraya çevirmek için satışa geçiyor. Bu durumda tüm piyasalarda satış baskısı artıyor. Dikkat edin hisse senetleri düşünce altın da düşüyor. Riskten kaçan para, daha sağlam varlıklara gidiyor. Burada da tek adres ABD Hazine'sinin çıkardığı tahviller. 10 yıllık ABD tahvillerinin faizi bu kriz sırasında yüzde 5.3'lerden, yüzde 4.74'e kadar düştü(Finzoom, 2010).

3.6.1.5. Kredi türev piyasaların genişlemesi

“ABD’de mortgage sistemindeki büyüme, para sermayenin aşırı birikimi ile alakalıdır. Her ne kadar inşaat sektöründe kullanılan sermaye ve emek üretken olsa da, bir varlık olarak konut gayri menkulünün kendisi üretken bir yatırım değil, nihai bir tüketim malıdır. Öte yandan ABD bankacılık sisteminin, kredi talebinde bulunan firmalar arasında tercih yapma şansı öylesine daralmıştır ki, biriken fonları özünde üretken bir yatırım olmayan ve ABD özelinde popülaritesi tarihsel ve kültürel olarak yüksek olan konut biçimindeki gayri menkul yatırımlarına doğru genişletmek zorunda kalmıştır.”(Ercan, 2007: 2).

Kredi sağlayan kurumlar alacaklarını teminat göstererek büyüklüğü trilyon doları bulan konut tahvillerini piyasaya satmışlardır. Bu tahvillerin getirileri, Amerikan hazine bonosunun çok üzerinde olduğu için özellikle riskli ve yüksek getiri hedefleyen serbest fonların bu tahvillere yönelmesinde etkili olmuştur. Bankalar, kredi alacaklarını menkul kıymetleştirme yoluyla yatırım aracı haline çevirdikleri için mortgage piyasaları, sadece kredi veren kuruluşla kredi kullanan arasındaki

kredi ilişkisine bağlı bir piyasa olmadığından tüm finansal sistem artan faizler karşısında dalgalanma dönemine girmiştir(Kobal, 2009: 1).

Kredi veren kuruluşlar, CDO gibi karmaşık yapıdaki yatırım araçları yoluyla yeni kazançlar elde etme imkânı bulmuşlardır. Bu menkul kıymetler, daha yüksek kâr elde etmek isteyen yatırımcılar için de yeni birer alternatif haline gelmiştir. Serbest fonlar gibi yüksek kaldıraçla işlem yapan fonlar, yüksek kâr elde etme isteğiyle bu tür kredi ürünlerine büyük ilgi göstermişlerdir. Serbest fonlar fon büyüklüğünden daha fazla yatırım yaptıkları ve yüksek riske girdikleri için normal şartlarda getirileri de yüksek olmaktadır. Ancak ABD'de finansal sistem göstergeleri beklenenin tersine gelişince bu fonların varlıklarında ciddi kayıplar olmuş fon büyüklüklerindeki büyük kayıplar sonrası gelen fon satış talepleri likidite sorununu beraberinde getirmiştir. Büyük bankalar riskli müşterilerine borç vermeyi durdurmuş, likidite krizi oluşmuş ve merkez bankaları piyasaya para enjekte etmeye başlamıştır(BDDK, 2008: 55).

Çizelge 3.3. CDO Teminatlarının dağılımı (BDDK, 2008: 55)

(%)	2005	2006	2007	2008
Yapılandırılmış Finansman	65,0	26,9	52,4	40,4
Yüksek Getirili Borçlanma	26,2	32,8	29,9	49,4
Tahviller	1,5	7,4	16,7	10,2
Yüksek Getirili Tahviller	1,1	0,2	0,4	0,0
Teminatlar	0,0	0,0	0,0	0,0
Swaps	0,9	0,1	0,2	0,0
Diğer	5,3	2,6	0,3	0,0

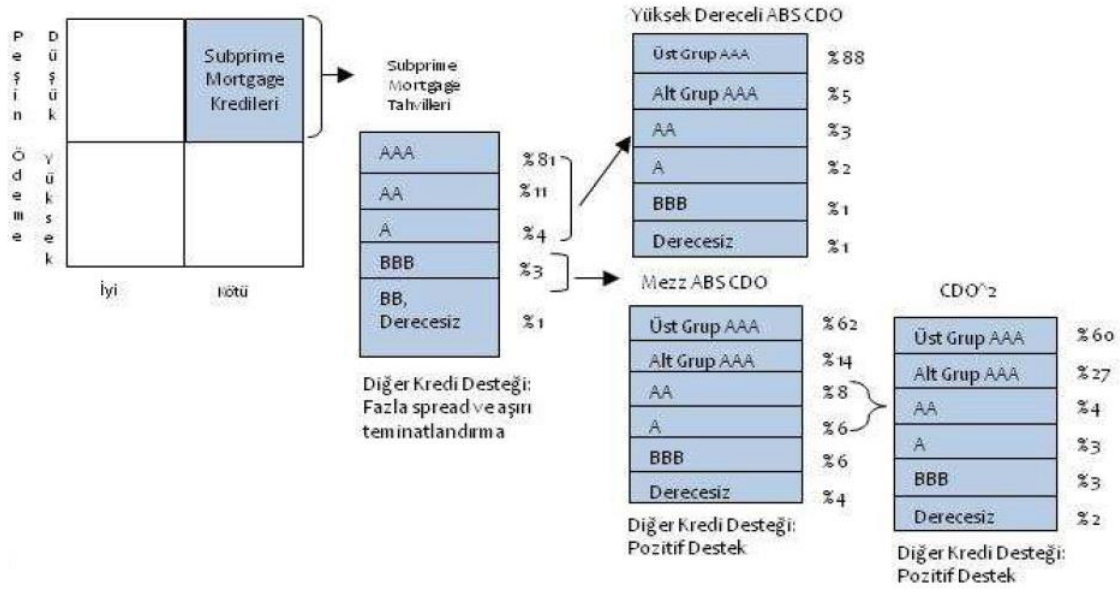
Mortgage piyasasında yaşanan olumsuz gelişmelerle birlikte gündeme gelen CDO piyasasında toplam ihraç bedeli 2008 Ocak itibarıyla toplam 11 trilyon 710 milyar \$'dır. CDO'ların temelini oluşturan teminatların dağılımı aşağıdaki tabloda verilmektedir. Mortgage piyasasında yaşanan kriz sonrasında, RMBS, CMBS, CMOs, ABS, CDOs ve CDC ağırlıklı olan yapılandırılmış finansman teminatlarına dayalı CDO ihraçları, 2005 yılında toplam ihracın %65'i iken 2008 Ocak ayında %40,4 oranına gerilemiştir.(Bkz. Çizelge 3.3)

3.6.1.6. Kredi derecelendirme sürecindeki sorunlar

Mortgage sisteminin temel işlevlerinden olan menkulleştirme işlemi bankalardanyatırım bankalarına ve sigorta şirketlerine kadar uzanan bir değer zinciri üzerindeki oyuncuların risk almadan komisyon kazanmasını sağlaması nedeniyle yapılan işlem üzerinden komisyon alan aracılardan ipotek başvurularını yeterince incelemeyen kabul etmelerini sağlamıştır. Ayrıca ipotek değerlemesini yapan kurumlar ev piyasasındaki balondan fayda sağlamış, konut kredisi veren bankalar kredi riskine değil ipotek bonolarından kazanacağı komisyona odaklanmışlardır. İpotek bonolarını (RMBS) havuzlara ayırarak teminatlandırılmış kredi paketlerine (CDO) çeviren yatırım bankaları yüksek komisyonlar kazanmaları bazı riskleri görmelerini engellemiştir. RMBS ve CDO'ları inceleyen kredi derecelendirme kuruluşlarının ücretlerini ihraç yapan kurumlardan almasının bir çıkar çatışmasına neden olması nedeniyle bazı riskler ya görülmemiş ya da görülememiştir(Bayar, 2008: 75).

“İlk aşamada peşin ödemeleri düşük ve kredibilitesi kötü olan subprime mortgage kredilerine dayalı subprime mortgage tahvilleri üretilmektedir. Bu tahviller, kredi kaynağının özelliklerine bakılmadan, ihraç eden kuruluşun yapısına göre geniş bir aralık olan AAA'dan derecesiz gruba kadar 6 kademedede derecelendirilmektedir. Dayanak varlığın subprime mortgage kredileri olmasına rağmen bu tahvillerin %81'ine AAA, %11'ine AA ve %4'üne A olmak üzere toplamda %96'sına A grubundan kredi derece notu verilmektedir. %3'lük kısmına ise BBB notu verilmektedir. İhraç edilen bu tahvillere dayalı olarak ikinci aşamada 2 dilimde olmak üzere CDO sözleşmeleri düzenlenmektedir.”(BDDK, 2008: 56). Bu sözleşmeler;

- Yüksek Getirili ABS CDO'lar, % 96 'lık A grubu derece notuna sahip subprime mortgage tahvillerine dayalı CDO'lardır.
- Teminatsız Finans Kaynaklı (Mezzanine) ABS CDO'lar ise, %3'lük BBB derece notuna sahip subprime mortgage tahvillerine dayalı CDO'lardır. (Çizelge 2.4.)



Şekil 3.5. Subprime Mortgage Kredilerinin Risk Profili (BDDK, 2008: 56)

“Derecelendirme yapısına bakıldığında, subprime mortgage kredilerine dayalı tahvillerin %96’sına A grubu derece verilerek en başta, sistemin temelini sorunlu olarak kurulduğu görülmektedir. Eğer kredi türü itibarıyla başta sorunlu olan subprime kredilerine dayalı tahvillere bu kadar yüksek notlar verilmeseydi, CDO sözleşmeleri de aşırı yüksek getiri marjlarıyla oluşturulmazdı. Yapılan hatalı derecelendirmelerle birlikte %3’lük BBB notuna sahip tahvillere dayanak alınarak teminatsız finans kaynaklı ABS CDO sözleşmeleri yazılmakla birlikte, bu sözleşmelerin AA ve A notlarına sahip %14’lük kısmına CDO kare (CDO2) adı verilen yeni sözleşmeler düzenlenmiştir. CDO sisteminin geniş aralıkta ve gereğinden fazla yüksek notlarla derecelendirilmesi, aşırı teminatlandırmanın yapılması, mortgage piyasasında çıkan kriz sonrasında büyük finansal kuruluşların bilançolarından yüksek oranlarda varlık silmelerine neden olmuştur. Özellikle mortgage piyasalarında ortaya çıkan kriz sonrasında derecelendirme kuruluşlarının hızlıca not düşürmeleri sonucu CDO kapsamında yapılması gereken ödemelerin yüklü miktarlarda olması piyasada likidite krizini artırmıştır. Örneğin Fitch Rating, Toro ABS CDO II Ltd. Şirketi tarafından ihraç edilen sözleşmelerin altı grubunda not indirimi yapmış ve bir grubunu notsuz bırakmıştır”(BDDK, 2008: 57).

Kredi derecelendirme kuruluşları ard arda mortgage kredilerine dayalı tahvillerin notunu indirirken paralarını fonlardan çekmek isteyen yatırımcı sayısındaki artışla birlikte bu ürünleri nakde çevirmek de zorlaşmıştır. Aynı kredi derecelendirme kurumlarının, bu tahvillere yakın tarihlerde olumlu notlar verirken, bir anda not indirimlerine gitmesi sistemin sorgulanmasını da beraberinde getirmiştir. Bu yatırım araçlarının fiyatları oldukça düşmüş ve milyarlarca dolarlık fonlar değerini kaybetmiştir.

Kredi derecelendirme kuruluşlarının yatırımcılara açıkladığı modellerin doğruluğu ve ihtiyaca uygunluğu, bankalardan kredilerin dönüşüne ilişkin alınan bilgilerin açıklanmaması, stres testlerine ilişkin ek bilgiler verilmemesi ve kullanılan modellere ilişkin varsayımların belirtilmemesi gibi sebeplerden ötürü yatırımcı tarafından tam olarak anlaşılamamaktadır. Söz konusu bilgilerin sunulması halinde bile modeller birçok yatırımcı için anlamsızdır. Dolayısıyla derecelendirme modelleri bağımsız bir gözden geçirme ve dış değerlendirmeye tabi tutulmalıdır(BDDK, 2008: 58).

3.7. Krizin Etkileri

ABD mortgage piyasasında ortaya çıkan kredi krizi, önce finans piyasalarını sonra da mali piyasaları etkisi altına alarak, küresel ekonominin tamamına yayılmıştır.Kriz her ne kadar başlangıçta bir mortgage krizi olarak ortaya çıksa da, takip eden süreçte bir likitide krizine dönüşerek; başta ABD’de olmak üzere dünyanın birçok gelişmiş ekonomisinde bankaların batmasına, bazı bankacılık modellerinin yok olmasına, hatta bazı ülkelerin (İzlanda) iflas kararları açıklamasına sebep olmuştur(Deardodff, 2008: 1, 2).

ABD'deki krizin, küresel krize dönüşmesi nedeniyle, sıcak para ve sermaye New York ve Londra gibi büyük merkezlere dönmüş, ulusal ekonomilerden sermaye çıkışları başlamış ve bu ülkelerin borsa endeksleri düşmüştür. Bu dönemde, uluslararası piyasalarda görülen ve krizden önceki yıllarda Türkiye’yi de olumlu etkilemiş olan likidite bolluğu sona ermiştir.

Devletler, şirketler ve tüketiciler için aşırı borçlanma ciddi bir tehdide dönüşmüştür. Ulusal ekonomilerde dış borç geri ödemelerinde aksamalar ve devalüasyon baskısı artmıştır. Devalüasyon, durgunluk ve enflasyon sarmalına dayalı kriz riski büyümüştür(Sektörel Dernekler Fedrasyonu [SDF], 2008).

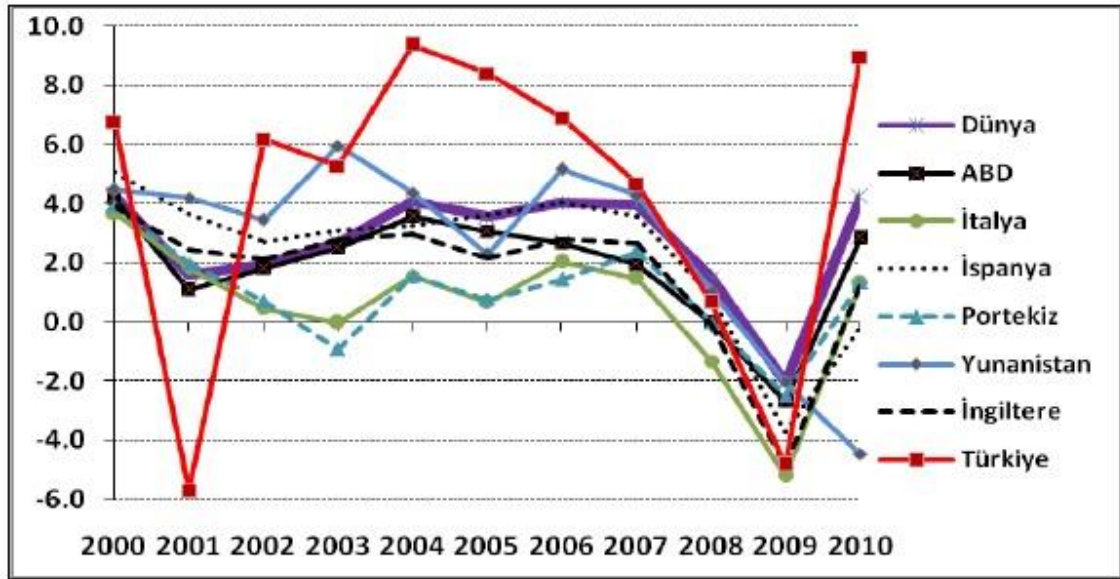
Ağırlıklı olarak 2007 yılı yazında başlayan söz konusu krizler silsilesi, Kısa vadede hem gelişmiş ülkeler hem gelişmekte olan ülkeler açısından bu etkilerin şiddeti giderek artmıştır . Bu krizler, başta ABD olmak üzere gelişmiş ülkeler kökenlidir.

Finansal kriz 2007 yılının ikinci yarısından itibaren gelişmiş ülkelerde başlamış olmakla beraber, 2008 yılında gelişmekte olan ülkeleri de etkisi altına almaya başlamıştır. Gelişmekte olan ülkelerin krizin etkilerine daha geç maruz kalmasının temelinde rezerv varlıkların artışı, kamu net borç stokunun azaltılmasını ve ülke içinde döviz ile borçlanmanın sınırlandırılmasını hedefleyen maliye politikaları yatmaktadır. Krizin gelişmekte olan ülkelere yansımalarıyla birlikte bu ülkelerin önemli bir kısmının borsalarında değer kayıpları yaşanmış, ülke paraları değer yitirmiş, risk primleri artmış, yabancı sermaye akımları ve banka borçlanmaları azalmıştır. Küresel düzeyde merkez bankaları ve düzenleme otoriteleri riskleri görememiş veya gerekli önlemleri zamanında alamamıştır. Kriz ortaya çıktıktan sonra ise hükümetler kurtarma paketleri açıklamaya başlamıştır. 2008'in ikinci çeyreğinden itibaren gelişmiş ülke ekonomilerinde negatif büyüme oranları sıkça görülmeye başlamıştır. 2008'de gelişmekte olan 116 ülkenin 94'ünde ise ekonomik büyüme yavaşlamıştır(Kutlu, 2011: 129).

Krizin gelişmekte olan ülkeleri derinden etkilemesinin birçok nedeni vardır. İlk olarak; uluslararası sermayenin (sıcak para) kaynağı olan ülkelerde sorunlar çıkınca, bu sorunların, gelişmekte olan ülkeleri de etkileyeceği korkusu, bu ülkelerdeki uluslararası sermayenin hızla çıkmasına yol açmıştır. İkinci olarak; gelişmiş ülkelerde büyümenin düşmesi, talebin gerilemesine yol açmış, gelişmekte olan ülkelere yapılan ithalat azalmıştır. Bu durum gelişmekte olan ülkelerin, ihracatlarının azalmasına ve ekonomilerinin küçülmesine yol açmıştır. Ekonomik olarak küçülmeye başlayan ülkelerde, işsizlik hızla artmıştır. İşsizliğin artması, iç talebi düşürmüştür ve ekonomik kriz derinleşmeye başlamıştır (Göçer, 2012: 21). Kriz

Türkiye ekonomisini de sermaye girişi ve ihracat kanallarından etkilemiştir ki tezin son bölümünde detaylı olarak krizin Türkiye'ye etkisini inceleyeceğiz.

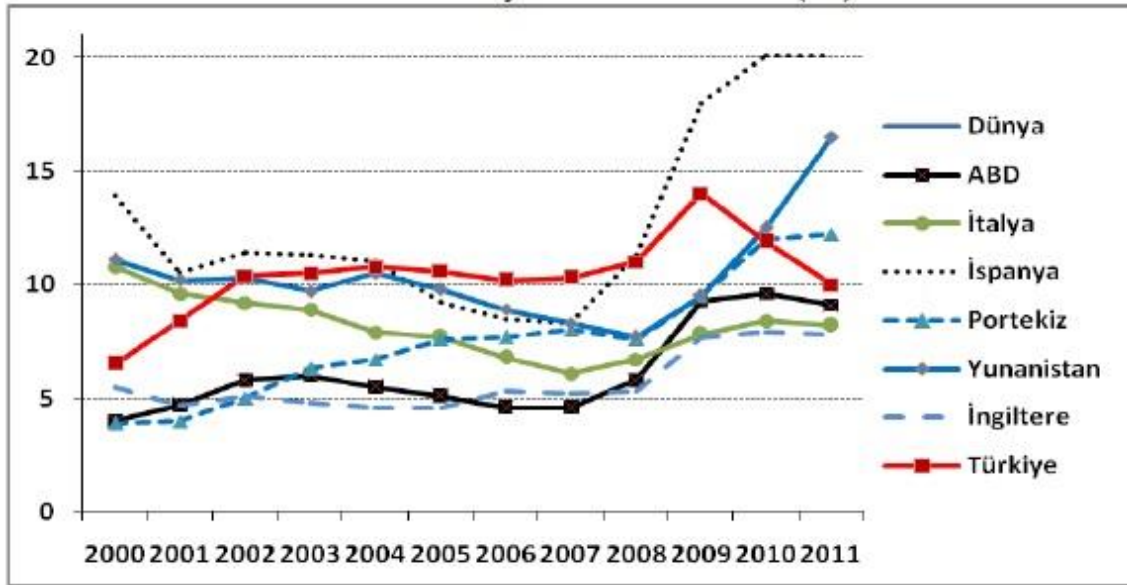
Krizlerin dünyada meydana getirmiş olduğu etkilerin görülebilmesi amacıyla, hem dünya geneli için hem de seçilmiş ülkeler için, aşağıdaki grafikler hazırlanmıştır. Şekil 3.6.da ekonomik büyümelerdeki değişimleri göstermektedir.



Şekil 3.6. Ekonomik Büyüme Oranları (%) (Göçer, 2012: 22)

Şekil 3.6.'a göre; kriz sonrası dönemde en fazla gelir kaybı; İtalya, İngiltere ve Türkiye'de yaşanmıştır. Kriz sonrası dönemde ise en fazla büyüme oranı, yine Türkiye için söz konusu olmuştur. Yine de görüldüğü gibi, Yunanistan kriz döneminde önemli oranda gelir kaybına uğramış ve hâlâ toparlanamamıştır. 2009'da diğer ülkelerde de büyüme oranı düşmüş, ancak 2010'da tekrar toparlanma başlamıştır.

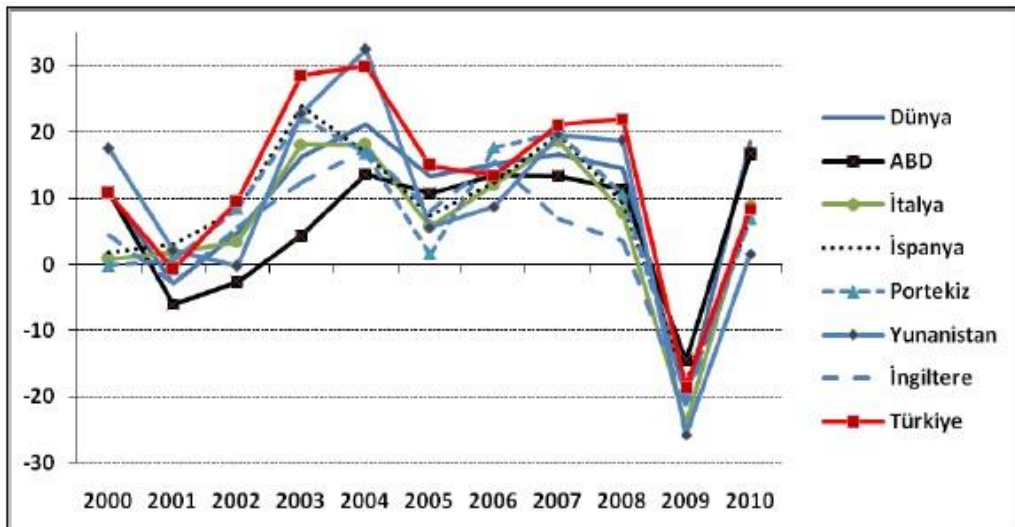
Dünya geneli ve seçilmiş ülkelerin işsizlik oranlarının değişimi, şekil 3.7.'de yer almaktadır (Göçer, 2012: 22).



Şekil 3.7. İşsizlik Oranları (%) (Göçer, 2012: 23)

Şekil 3.7.'dan da görüldüğü gibi, 2008 krizinden sonra, en fazla işsizliğin yaşandığı ülke İspanya olmuştur. Bu ülkeyi takip eden diğer iki ülke ise Portekiz ve Türkiye olmuştur. Türkiye'de kriz öncesinde % 10 civarında olan işsizlik oranları, şubat 2009'da % 16,1'e kadar yükseltmiştir. Kriz döneminde işsizlik oranlarının yüksek olmasında, kriz nedeniyle işten çıkarılanlarla birlikte, önceden ev işleriyle meşgul olan kadınların iş aramaya başlamasının da etkisi vardır.

Dünya geneli ve seçilmiş ülkeler için ihracat rakamlarının yüzde değişimi şekil 3.8.'de yer almaktadır.



Şekil 3. 8. İhracat (Yıllık % Değişme) (Göçer, 2012: 24)

Şekil 3.8.'den de görüldüğü gibi, küresel kriz, bütün ülkelerin ihracatı önemli oranda azalmıştır. Kriz sonrası dönemde ise başta ABD ve Türkiye olmak üzere, ülkelerin ihracatında önemli artışlar meydana gelmiştir. Krizin Türkiye'yi derinden etkilemesinin bir nedeni de kriz öncesinde ihracatın % 72'lik kısmının, Avrupa ve ABD'ye yapılıyor olmasıdır. Krizle birlikte bu ülkelerde yaşanan talep daralması, Türkiye'nin ihracatını ve üretimini derinden etkilemiştir. Çünkü bu ülkelerde ekonomi durgunluğa girip, reel gelirlerinin düşmeye başlamasıyla birlikte, bu ülkelerin ithalat talebi, dolayısıyla Türkiye'nin de ihracatı düşüş göstermiştir. 2008 Ekonomik Krizin etkisiyle, dünya ticareti % 12 gerileme göstermiş, dünya ekonomisinde bir talep daralması yaşanmıştır. Türkiye de bu daralmadan olumsuz etkilenmiş ve ürettiği mallarını satamaz hale gelmiştir. Bunun üzerine, fabrikalar üretime ara vermeye ve işçi çıkarmaya başlamışlardır. Bu kez de iç talep düşmüş, işçi çıkartmalar artmış, kriz daha derinden hissedilmeye başlanmıştır.

3.7.1. Krizin ABD'ye etkileri

Mortgage krizi ABD'deki bağımsız yatırım bankalarının sermayelerine görece çok fazla borçlanmalarından ortaya çıkmıştır. Borçlanmalar kısa vadeli olmasına rağmen, yatırımların uzun vadeli ve genellikle fazla likit olmayan varlıklara yapılmıştır. Bu durum büyük krizleri ve iflasları beraberinde getirmiştir.

ABD'de 2000'li yılların hemen başında yatırım bankaları ve diğer menkul kıymet piyasası şirketleri mevduat toplayamıyorlardı, bankalar ise bilançolarında menkul kıymet bulunduramıyorlardı. ABD yönetimi finans piyasalarındaki bu sınırlandırmaları kaldırarak yatırım bankalarına mevduat toplama, bankalara menkul kıymetleri bilançolarında bulundurma yetkisi vermiştir. Bu düzenlemeler sonrasında finansal piyasalar oldukça derinleşmiş ve özellikle yatırım bankaları ve menkul kıymet şirketleri bilanço dışı varlıklarla çok büyük riskler almışlardır. Derece notu düşük olan kağıtların derece notu yüksek firmalar tarafından kredi kaldırıcı notu kullanılarak yeniden yapılandırılmış ve pazarlanmıştı. Bu da bu riski daha da artırmaktaydı. 2007 yılı sonlarına doğru bu varlıkların sorunlu olması, pazarsız kalması nedeniyle şirketler ABD yönetiminden değerlendirme ve fiyatlandırmada esneklik sağlanmasıyla ilgili taleplerde bulunmuşlar ve bu sayede zararlarını daha düşük yazmak istemişlerdir.

Yapılandırılmış finansal ürünler, bilançolarda üçüncü seviye yani atık ürünler diye tanımlanmaktadır. Yani bu ürünler kriz dönemlerinde fiyat oluşumu ve kendisine Pazar bulamadığından finansal atık olarak nitelenmektedir. ABD'deki uygulamaya göre bankalar bilançolarındaki varlıkları üç gruba ayırmaktadır(Arıkan, 2008: 50);

- Hisse senedi gibi her an piyasada fiyatlanabilenler(Marked to market) ;'birinci seviye'
- Doğrudan fiyatı olmayan, ancak piyasada gözlenen verilerle modellenerek fiyatlanabilen varlıklar (Marked to model); 'ikinci seviye'
- Ne piyasa fiyatı ne de modelle fiyatlanabilen, tamamen şirketin kendi tahminleri ile fiyatlanabilen varlıklar (marked to fantasy); 'üçüncü seviye' olarak gruplanmaktadır.

Türev ürünlerin tamamı neredeyse bu üçüncü seviye varlıklar içerisinde yer almaktadır. 2008 yılının ikinci çeyreği sonunda; Citibank, JP Morgan, Bank Of America, Goldman Sachs, Merrill Lynch ve Lehman Brothters'in üçüncü seviye varlıklarının toplamı 500 milyar doları geçiyordu. Kriz yaşayan büyük kuruluşlarında çok büyük bir kısmı bu varlıklara yatırım yapmıştır(Arıkan, 2008: 51).

ABD'de Nisan 2008'den itibaren herhangi bir finansal holding içinde olmayan ve mevduat tabanı olmayan Bear Sterns yatırım bankası ABD Hazinesi'nin fonlamasının yardımıyla da JP Morgan'a satılmıştır. Sonra yine üçüncü seviye varlıkların anapara ve faiz ödemelerini garanti eden ve devlet destekli kuruluşlar olan Fannie Mae ve Freddie Mac 15 milyar dolara yakın zarar etmiş ve Hazine desteğiyle kurtarılmıştır. Bu mortgage kuruluşları Eylül 2008'de devletleştirilmiştir. Bu kuruluşların devletleştirilmesindeki en büyük etken 5,2 trilyon dolara yakın mortgage kredisini ellerinde bulundurmalarıdır. Bu tutar mortgage piyasasının yaklaşık yarısına denk gelmektedir. Devletin yapmış olduğu kurtarma maliyeti ise yaklaşık 200 milyar doları bulmuştur. ABD yönetimi bu kurtarma operasyonu ile 11 trilyon dolarlık mortgage sistemini kurtarmayı amaçlamıştır. ABD Hazinesi Merrill Lynch de Bank of Amerikaya satarak bir yatırım bankasını daha mevduat bankası haline dönüştürerek denetimi sıklaştırmayı amaçlamıştır. Lehman Brothers için Wall Street teklifte bulunmuş ancak satış işlemi gerçekleşmemiştir. ABD hazinesi

Lehman Brothers'ın sistemdeki rolünün çok fazla olmaması yani diğer finans kuruluşlarıyla bağının çok olmaması nedeniyle bu kurumu kurtarmayı düşünmemiştir. Böylelikle ABD'deki en büyük dördüncü yatırım bankası olan Lehman Brothers iflas etmek zorunda kalmıştır. Lehman Brothers'ın iflasıyla birlikte Amerikalılar 150 milyar doları piyasadan çekmişlerdir(Erdönmez, 2009: 86).

Yatırım bankalarının iflas ya da birleşmesi sonucu Merrill Lync'in 60 bin Lehman Brothers'ın 25 bin çalışanı işsiz kalmıştır. ABD Hazinesi Morgan Stanley ve Goldman Sachs yatırım bankalarında birer mevduat bankalarıyla birleşmesi önerilmiş ve daha sonra bu iki büyük banka statülerini değiştirerek daha sıkı bir şekilde FED'in gözetimi ve denetimine tabi olmuş ve FED'in sunduğu fonlara erişimi, bireysel bankacılık şirketlerini alması daha da kolaylaşmıştır. Yine bu statü değişikliği ile bu bankaların faaliyetlerini ABD Sermaye Piyasası Düzenleme Kurumu (SEC) değil ABD Merkez bankası olan FED yapacaktır. Goldman Sachs FED'e geçerek 150 milyar dolaklık varlıklarıyla ABD'nin en büyük dördüncü bankası olmuştur(Arıkan, 2012: 53).

Birçok yatırım bankasıyla bağlantı halinde olan ve birçok riskli alacağı sigorta eden AIG sigorta şirketi, faiz artışı sonucu riskli müşterilerin kredilerini ödememelerinden dolayı sürekli zarar etmiştir. 85 milyar doları bulan bir operasyonla FED tarafından bu şirkete kaynak sağlanmış ve küresel ekonomiye zarar verecek bir durum engellenmiştir. AIG sigorta şirketi 130 ülkede faaliyette bulunan, 1 trilyon doları bulan varlıkları olan AIG hisselerinin %70'leri bulan değer kayıpları bu şirketi iflasın eşiğine getirmiştir. Bu noktaya gelmesinde; finans sigortası denilen, fonlara yatırılan paralara sigorta güvencesi vermesi ve varlıklarını son derece riskli yatırımlara yönlendirmesidir.

ABD'de hazinesi 14 bankayı yok eden ekonomik krizle mücadele edebilmek için 700 milyar dolarlık bir kurtarma paketi hazırlamıştır. Ancak ABD'de bu dönemde yaklaşan başkanlık seçimi nedeniyle, Demokrat Partililerin, sorunlu alacakların ABD bankalarından devralınmasını sağlayacak 700 milyar dolarlık Varlık Yönetim Şirketi'nin halkın sorunlu kredi borçlarını devralmasına yönelik bir teklifi yasanın içine koymaya kalkışmaları ABD kongresinde gerilime neden olmuştur. Bu önlemlerle birlikte ABD Yönetimi finansal kuruluşlardan "üçüncü seviye" olarak

nitelenen kötü varlıkları satın alarak büyüklüğü 2 trilyon dolara kadar ulaşacak bir fon kurmayı planlamış ve yine yatırımların sigortalanması için 400 milyar dolarlık bir ulusal mevduat sigorta fonu oluşturmayı kararlaştırmıştır(Alkin, 2008: 24).

ABD Hazinesi ve FED bu önlem paketleriyle piyasada önce kredi ve daha sonra likidite krizine dönen ekonomik krizde finansal kuruluşların likidite ihtiyacını gidererek finansal piyasaların rahatlatılmasını amaçlamıştır; çünkü bu dönemde Amerikan finansal kurumlarının uğramış olduğu zarar yaklaşık olarak 8 trilyon dolardır. Bu amaçla yine kademeli olarak faiz oranlarını indirmeye devam etmişler ve genişleyici para ve maliye politikasına geçmişlerdir. Genişleyici para politikaları yardımıyla likidite ihtiyacını karşılamak ve borsadan kaçan paranın yeniden borsaya dönüşü sağlanmak istenmiştir; çünkü 2008 yılı sonunda ABD borsalarındaki düşüş yaklaşık %35 civarındaydı(Tarhan, 2009: 22).

Ekonomik kriz nedeniyle ABD yönetimi Amerika'da kurumlara ve bireylere yönelik toplam 342 milyar dolarlık bir vergi indirimi paketi hazırlamıştır. Bu pakete göre yıllık geliri 200.000 doların altında olan bekar işçilere 500 ABD doları, evlilere ise 1000 ABD doları tutarında vergi indirimleri yapıldı. Geliri yeterli olmayanların sağlık sigorta masraflarını karşılayacak bir ödeme yapılması öngörülmüştür. İşsizlikle mücadele etmek amacıyla işverenlerin aldıkları her işçi için 3000 dolar tutarında vergi indirimi planlanmıştır. 2009 yılında uygulanması planlanan amortisman uygulamasıyla mevzuatta belirtilen özellikleri taşıyan demirbaşları ilk yıl %50'sinin amortismanına tabi tutularak kurum kazancından indirilebilmesi imkanı tanınmıştır. Şirketlerin geçmiş yıl zararlarını devir süresi 2 yıldan 5 yıla çıkarıldı. Kırsal kesimlerdeki internet alt yapılarına ve yenilenebilir enerji kaynaklarına yapılan yatırımlara vergi teşvikleri getirildi. İşsizlik maaşından kesilen verginin ilk 2400 dolarlık kısmı geçici süreyle kaldırıldı. En az üç çocuk sahibi olan ailelere ve eğitim harcamalarına ilişkin vergisel teşvikler getirildi. 1 Ocak–1 Temmuz 2009 tarihinde konut alacaklar için 7500 dolarlık vergi indirimi getirildi. 2009 Yılına kadar, 5 yıldan fazla süreyle elde tutulan küçük ölçekli işletme hisselerinin satışından elde edilen karın %50'si vergiden istisna tutuluyordu, bu oran %75'e çıkarılmıştır(Özpehriz, 2009: 145).

ABD'deki bu uygulamalar ve yaklaşık 1 trilyon dolarlık kurtarma paketleri, 2002–2006 yıllarında bütçeye yük olmayan ABD eyalet ve belediyeleri, düşen ev fiyatları nedeniyle karşılaşılan vergi kayıpları ABD bütçesinden yardım ister hale getirmiştir. 2009 yılında bu kurumların bütçeye maliyetlerinin 70 ile 100 milyar dolar arasında olduğu tahmin edilmektedir. Yine kriz nedeniyle Çin'in ABD ekonomisine destek veremeyecek olması ABD ekonomisi için bu krizden çıkışı geciktiren faktörler olarak gözükmektedir(Eğilmez, 2009: 105).

2008 yılı Eylül ayından itibaren ABD'den tüm dünyaya yayılan kriz finansal piyasalardan reel sektöre sıçramıştır. 2008 yılını ABD %0,9 büyüme ile tamamlamıştır. ABD'de işsizlik ise %6,7 ile zirveye çıkmış durumdadır.

3.7.2. Krizin euro sahası ekonomilerindeki etkileri

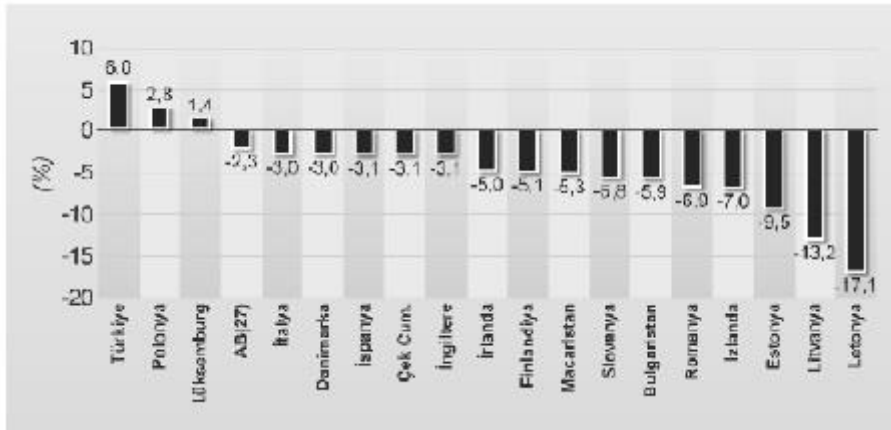
ABD ekonomisindeki gelişmelerden sonra özellikle Türkiye için büyük önem arz eden AB ekonomilerindeki gelişmeleri özetlemek tezin amacı açısından konuyla da ilgilidir. 2008 yılının ilk çeyreğinde yıllık yüzde 2,1 oranında büyüyen Euro Sahası ekonomileri yılın ikinci çeyreğinde önceki yıla göre yüzde 1,4 oranında büyümüştür. 2008 yılının ilk çeyreğinde olumlu hava koşullarına bağlı olarak kaydedilen yüksek oranlı inşaat sektörü faaliyetleri ilk çeyrekte büyümenin sürükleyici faktörü iken, yılın ikinci çeyreğinde özellikle yatırım harcamalarının azalması yoluyla gerçekleşen iç talep azalışı ekonomik büyümede önceki çeyreğe göre daralmaya neden olmuştur. Euro bölgesi imalat sanayi güven endeksi (PMI) 2008 yılı Haziran ayında 50 eşik değerinin altına inerek söz konusu sektöre ilişkin büyüme beklentilerinin pozitiften negatife döndüğünü göstermektedir. PMI'daki aşağı yönlü hareket bu tarihten sonra da devam etmiş ve Eylül ayı itibarıyla 45 seviyesine gerilemiştir(Bacni, 2011: 29).

Euro bölgesi yılın ilk çeyreğinde yüzde 4,6 ile 14 yıl sonra rekor oranda küçülmüştür. Aynı dönemde gerek ithalat gerekse ihracatın da milli gelir içerisindeki payının düştüğü görülmektedir. Euro sahası Uyumlaştırılmış Tüketici Fiyat Endeksi (HICP) enflasyonu 2008 yılı Ağustos ayında yüzde 3,8 ve Eylül ayında yüzde 3,6 oranında yükselerek fiyat istikrarı için ideal kabul edilen yüzde 2 seviyesinin üzerinde gerçekleşmiştir. Derinleşen küresel finansal kriz nedeniyle

Euro bölgesi para politikasında önemli değişiklikler kaydedilmiştir. ECB (European Central Bank) Yönetim Konseyi 3 Temmuz 2008 tarihli toplantısında yükselen HICP enflasyonunun, ikincil etkilerini en aza indirmek ve fiyat istikrarı üzerinde orta dönem için artan yukarı yönlü riskleri azaltmak amacıyla politika faiz oranı 25 baz puan arttırarak yüzde 4,25'e yükselmiştir. Enflasyon oranının fiyat istikrarı için kabul edilebilir düzeyde seyretmesine karşın ECB, 50 baz puan düşürerek yüzde 3,75'e indirmiştir(Bacni, 2011: 29).

Krizden en fazla etkilenen ülkelerden biri de şüphesiz İzlanda olmuştur. Krizin etkisiyle, banka iflaslarının yaşanmasının ardından, İzlanda hükümeti istifa etti ve zaten siyasi bir istikrarsızlık ortamı güven eksikliğini de beraberinde getirdi. Bu da kriz ortamında yaşanabilecek en ağır şartların oluşmasına zemin hazırladı. Ancak İzlanda, bulunduğu zor durumdan kurtulmak için Avrupa Birliğinden yardım istedi. AB Komisyonu'nun da konuyla ilgili hazırlıklara başladığını, nihai kararın ise İzlanda'da Mayıs ayında yapılacak genel seçimin ardından verilmesi beklenmeye başlandı. Muhtemel yardım başvurusunun AB merkezinde de olumlu karşılanacağı da normalde yıllar süren AB'ye tam üyelik görüşmelerinin de İzlanda için hızlı devirde yapılacağı ve rekor sayılabilecek sürede, 2011'de, AB'nin yeni üyesi haline geleceği ileri sürüldü(Bacni, 2011: 29, 30).

Krizde ayrıca üzerinde durulması gereken bir diğer ülke AB üyesi Yunanistan'dır. Krizle beraber Yunanistan, ekonomik sıkıntı yaşamının yanı sıra sosyal gerilim de yaşamaktadır. Ayrıca, Yunanistan'ın ekonomisinin kötüye gitmesi, Başbakan Yorgo Papandreu'nun, bütçe açığını azaltmaya yönelik kemer sıkma önlemlerine, sendikaların, grev ve protesto gösterileriyle karşılık vermesi, krizin bir de ekonomik boyutunun, sosyal bunalıma da ulaştıracak boyuta taşıdığını göstermektedir. Kamu giderlerinin yüzde 10 oranında azaltılmasını öngören önlemler, para piyasalarını da tatmin etmedi. Uluslar arası kredi derecelendirme kuruluşu Standart and Poors bu önlemlerin sorunu çözmeye yeterli olmayacağını savunarak Yunanistan'ın kredi notunu düşürdü. IMF'nin Resmi Sitesinde yayınlanan habere göre, Yunanistan'ın yardım için talepte bulunduğu ve yetkili mercilerle çalışmaların başlandığı belirtildi(Bacni, 2011: 30).



Şekil 3.9. 2009 Yılı'nın son çeyreğinde AB ülkelerinin büyüme oranları (Bacni, 2011: 31)

Yukarıdaki Şekilde, 2009 Yılı'nın son çeyreğinde AB ülkelerinin büyüme oranları gösterilmiştir. Buna göre, Avrupa'da AB üye ülkeleri içerisinde Polonya ve Lüksemburg dışındaki tüm ülkelerin büyüme oranlarında daralma gerçekleştiği görülmektedir. AB ülkelerinin ortalama büyüme oranına baktığımızda yüzde 2,3 oranında bir gerileme yaşandığı görülmektedir. Bu durum AB ülkelerinde krizle birlikte ciddi bir ekonomik daralmanın yaşandığına işaret etmektedir.

3.7.3.Krizin Asya ekonomisine etkileri

Asya kıtası yer küresinin nüfusunun hemen hemen yarısını barındırdığı için, Japonya, Çin, Hindistan ve Güney doğu kaplanları gibi güçlü ekonomilere sahip olan ülkeler ve yanısıra bol enerji kaynaklarının bu kıtada olduğu için dünya ekonomisinde çok önemlidir. Dünyanın en büyük nüfusuna sahip olan Çin ve Hindistanın piyasası, Ortadoğunun enerji kaynakları ve gelişmekte olan ülkeler ekonomisine göre asyanın özelliklerindendir. Diğer yandan Çin ve Japonya gibi ihracata dayalı ekonomiler ve ortadoğunun petrol kaynakları dünyanın ürün ve enerji fiyatları dengesini sağlamak açısından önemlidir. Özet olarak asya kıtası dünya ekonomisinde çok önemli bir role sahiptir ve küresel kriz bu kıtaya çok olumsuz etkiler bıraktı.

Küresel krizin başlangıcında Asya Kalkınma Bankası'nın (Asian Development Bank) genel müdürü, krizin Asya piyasasındaki etkisinin az olacağına ve Asya ekonomisinin büyümeye devam edeceğini ama ABD ve Avrupa'nın

ekonomilerindeki küçülmeye göre Asya ülkelerinin ihracatında biraz etki bırakacağı yönünde bilgi vermişti. ADB genel müdürü ayrıca Asya ekonomisinin ciddi bir sorun ve durgunlukla karşı karşıya kalmayacağı ve yıllık büyüme oranında yüzde 1.5 ila 2 düşüş yaşanacağına ve bunun bir sorun olduğuna işaret etmişti.

Eylül 2008'de bazı ülkelerin özellikle bir kaç avrupa ülkesinin krizin yarattığı durumu düzenlemek ve bankacılık faaliyetlerinin normale dönüşmesi için büyük miktarda mali kaynağın tahsis edilmesine yönelik kararları sonucunda Asya ve Avrupa borsalarında önceki haftalara nazaren biraz yükseme oldu. Seul Borsasının endeksinde krizin yarattığı %30 luk gerilemeden sonra %3.8 artış yaşandı ve ayrıca Bumbai ve Hongkong Borsalarında ve petrol fiyatlarında görece iyileşmeye neden olmuştur.

Aşağıda krizin Asya kıtasındaki bazı ülkelere etkisi detaylı olarak incelenmiştir.

3.7.3.1. Krizin Japonya ekonomisine etkisi

Küresel krizden etkilenen diğer bir ülkeyse Japonya'dır. Japonya, elinde Amerikan tahvili ve bonoları bulundurması nedeniyle, ABD'deki Mali Kriz dalgalarından etkilerine maruz kaldı. Japonya ekonomisi 2007'de üçüncü çeyrekte yüzde 2 oranında büyüdüktan sonra son çeyreği 1,8 ile biraz geride büyüme gerçekleştirdi. Enerji fiyatları artışının süreceğine yönelik beklentiler, tüketici enflasyonunun artmaya devam edeceği beklentisini güçlendirdi(Bacni,a.g.e.: 31-32).

Japonya, krizle beraber, 1995 yılından sonra en büyük daralmayı yaşamıştır. Japon hükümeti, krizi yönetme sürecinde bankaların sermayelendirilmesi ile ilgili bir karar alarak bu fon için ayrılan sermayeyi 2 trilyon Yen'den, 12 trilyon yene (131,1 milyar dolar) çıkardı. Hükümet ayrıca istihdama destek olunması için 1 trilyon yen harcama kararı aldı. Japonya Merkez Bankası (BOJ)'da gösterge faizi yüzde 0,3 seviyesinden yüzde 0,1'e indirmiştir(Bacni, 2011: 32).

Başbakan Taro Aso, parlamentonun alt kanadının 18 milyar dolarlık ekonomi teşvik planını onayladıktan sonra bile ülkenin ekonomisinin desteklenmesi için

daha fazla çalışmaya ihtiyaç olduğunu söyledi. Ayrıca ülkenin Merkez Bankası bankacılık sistemine 45,5 milyar dolar destek verdi(Bacni, 2011: 32).

3.7.3.2. Krizin Çin ekonomisine etkisi

Global krizin en önemli nedenlerinden biri 2001-2007 yılları arasında etkisi giderek artan Global dengesizliklerdir. Global dengesizliklerin oluşmasına ağırlıklı katkısı bulunan iki ülke Amerika ve Çin olmuştur. Söz konusu dönemde ABD'nin dış ticaret açığı artarken, Çin'in dış ticaret fazlası yükselmiştir. 2001 yılında 34 milyar dolar olan Çin'in dış ticaret fazlası 2008 yılında 360 milyar dolara çıkarken, 2001 yılında 430 milyar dolar olan ABD'nin dış ticaret açığı 2008 yılında 840 milyar dolara yükselmiştir. Kabaca baktığımızda Çin üretip ABD tüketmektedir. Çin elde ettiği dış ticaret fazlası ile döviz rezervlerini artırmakta ve artırdığı bu rezervleri de çoğunlukla ABD Hazine tahvillerine yatırmaktadır. Bu dengesizlik 2008 krizine kadar artarak devam etmiştir. Global krizin yarattığı depremin merkez üssünün ABD olması, bu iki ülke arasındaki kıyaslamaları da daha bir görünür ve dikkat çekici hale getirdi. Örneğin, global krizin en ilginç sonuçlarından biri, Çin'e yıllardır para birimi Yuan'ın değerinin çok düşük olduğu eleştirisi yapan ABD'nin de bugün aynı konuma gelmesi oldu(Bacni, 2011: 32).

2009 yılının ilk iki ayında Çin'in sanayi sektöründeki büyümesi yüzde 3,8'e gerilemiştir. Bu gerileme şüphesiz ki, ihracatta yaşanan gerilemeden kaynaklanmaktadır. Şubat 2009'a ait istatistikler Çin'in tüketici ürünleri toplam perakende satışının ilk iki ayda, bir önceki yılın aynı dönemine göre, yüzde 15,2'lik bir artışla 2 trilyon RMB'yi aştığını göstermektedir. Geçen sene aynı dönemdeki artıştan yüzde 5 oranında, 2008 yılının tamamındaki artıştan ise yüzde 6,4 oranında bir azalış ifade eden söz konusu rakam, 2007 yılının Kasım ayından beri, son 13 aydır yüzde 20'nin üzerinde bir artış seyretmekteydi. Burada, üzerinde durulması gereken nokta şudur ki, Çin'in bahse konu yüzde 15,2'lik artışı devam ettirmesi hayli güçleşecektir. Zira tüketicilerin gelirleri üzerindeki baskılar artmaktadır ve tüketim, genellikle krizin başlamasından birmüddet sonra olumsuz etkileneceği için, tüketime ilişkin istatistiklerde tedrici bir düşme beklenmektedir. İstatistiklere baktığımızda, 2008 yılının ocak ayında yaşanan yüzde 23,3'lük yüksek seviyeden sonra Çin'in tüketim rakamları aydan aya düşüş göstermektedir.

Çin Ulusal İstatistik Ajansı tarafından, 2009'un ilk çeyreğinde gayri safi milli hâsılanın 6.574,5 milyar yuan olarak yüzde 6,1'e gerilediği bildirildi. Bu çeyrek dönemlik büyüme oranlarının kaydedilmeye başladığı 1992'den bu yana Çin'de kaydedilen en düşük büyüme oranı. Ülkede büyüme oranı bir önceki çeyrekte yüzde 6,8 idi(Bacni, 2011: 33).

3.7.3.3. Krizin Azerbaycan ve Orta Asya Türk Cumhuriyetlerine etkisi

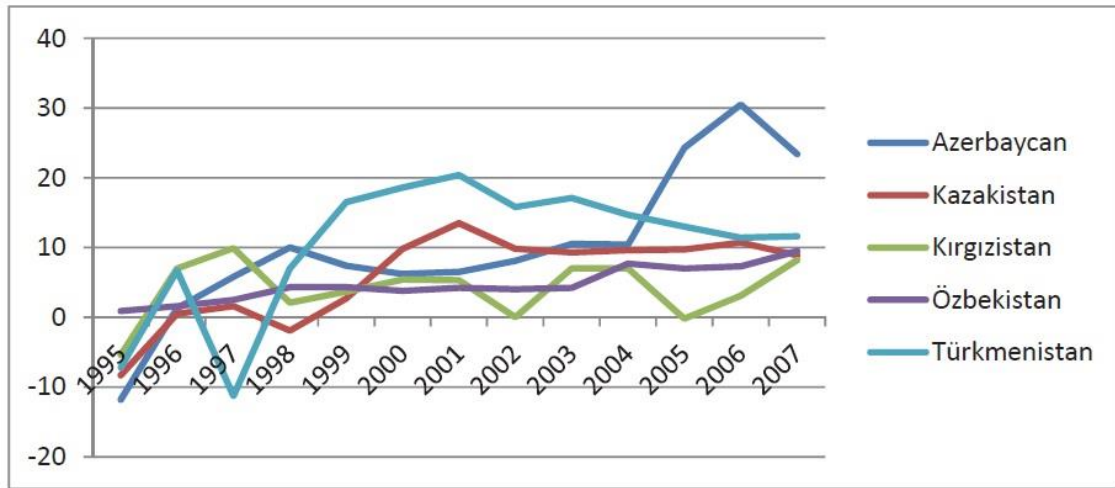
Sovyetler Birliği'nin dağılması ile bağımsızlıklarını kazanan Orta Asya Türk Cumhuriyetleri, 1990'ların başından itibaren ekonomik daralma sürecine girmiştir. 1991 yılında GSYH Azerbaycan'da % 0.7, Kırgızistan'da % 7.9, Kazakistan'da % 11, Özbekistan'da % 0.5 ve Türkmenistan'da % 4.7 oranında azalmıştır. 1992-1996 dönemi için yapılan bir analiz, anılan dönemde GSYH'nın ortalama olarak Azerbaycan'da % 15.3, Kazakistan'da % 7, Kırgızistan'da % 10.6, Özbekistan'da % 3.4 ve Türkmenistan'da % 9.3 oranında azaldığını göstermektedir(Yiğit, 2013: 15).

Sovyetler Birliği'nin dağılması sonrası Orta Asya Türk Cumhuriyetleri ekonomilerinde yaşanan daralma, söz konusu devletlerde merkezi planlanma ekonomisinden serbest piyasa ekonomisine geçiş sürecinde piyasa ekonomisinde yönetim tecrübesinin olmamasından kaynaklanan ekonomi içindeki düzensizlik, sıkı kredi politikaları, reel faiz oranlarındaki artış, üretici ve tüketicilerin yeni alışkanlıkları, işgücü piyasasındaki düzenlemeler ve Sovyet bloku içinde ticareti düzenleyen "Kararlıklı Ekonomik Yardım Konseyi"nin (the Council of Mutual Economic Assistance) feshi gibi çeşitli faktörlere başlanmaktadır(Yiğit, 2013: 15).

Sovyetler Birliği'nin en az gelişmiş bölgelerini oluşturan Orta Asya Türk Cumhuriyetleri'nin bağımsızlıkları ile birlikte içine girdikleri ekonomik daralma sürecini, geçiş dönemine bağlı konjonktürel bir mesele olarak nitelendirmenin mümkün olduğu 1990'ların sonunda görülmüştür. Zira Orta Asya Türk Cumhuriyetleri 1990'ların ikinci yarısından itibaren makroekonomik reformların ve enflasyon önleyici politikaların uygulandığı hızlı ekonomik büyüme sürecine girmiştir. 1999-2001 döneminde GSYH ortalama olarak Azerbaycan'da % 9.5 artarken, 1997-2001 döneminde Kazakistan'da % 5.2, Kırgızistan'da % 5.3,

Özbekistan'da % 4.4 ve Türkmenistan'da % 10.2 oranında artmıştır. 2002-2004 döneminde GSYH artışı ortalama olarak Azerbaycan'da % 10.6'ya, Kazakistan'da % 9.5'e, Türkmenistan'da % 21.3'e ve Özbekistan'da % 5.2'ye yükselmiştir; sadece Kırgızistan'da anılan dönemde % 4.7 olan ortalama GSYH artışı, 1997-2001 dönemine göre azalışı ifade etmiştir. Söz konusu oranlar ekonomik geçiş döneminin, 1990'ların sonundan itibaren ekonomik büyüme açısından bir başarı hikayesi olarak nitelendirilmesine imkan tanımaktadır (Yiğit, 2013: 15, 16).

Şekil 3.10. Azerbaycan, Kazakistan, Kırgızistan, Özbekistan ve Türkmenistan'da 1995- 2007 döneminde reel GSYH'daki değişim gösterilmektedir.



Şekil 3.10. Orta Asya Türk Cumhuriyetleri'nde reel GSYH (yıllık değişim- %) (Yiğit, 2013: 16).

Orta Asya Türk Cumhuriyetleri'nde 1990'lı yılların sonundan itibaren gözlemlenen ekonomik büyüme sürecinde kişi başına düşen reel GSYH da artmıştır. 1995 yılında kişi başına düşen reel GSYH, Azerbaycan'da % 13, Kazakistan'da % 6.3, Kırgızistan'da % 6, Özbekistan'da % 1.1, Türkmenistan'da % 9.2 azalırken; 2000 yılında Azerbaycan'da % 9.9, Kazakistan'da % 10.2, Kırgızistan'da % 4, Özbekistan'da % 2.7, Türkmenistan'da % 4.1 artmıştır. Küresel ekonomik krizin çıkmasından bir yıl önce kişi başına düşen reel GSYH artış oranları da dikkat çekicidir; zira 2007 yılında bu oran Azerbaycan'da % 23.5, Kazakistan'da % 7.7, Kırgızistan'da % 7.3, Özbekistan'da % 6.5 ve Türkmenistan'da % 9.6'dır.

Orta Asya Türk Cumhuriyetleri'nde 1990'lı yılların sonundan itibaren gözlemlenen ekonomik iyileşme sürecinin başarısı,

1. Başta petrol ve gaz olmak üzere artan emtia fiyatları
2. Doğrudan yabancı sermaye girişlerinde artış
3. Etkin makroekonomik politikalar
4. Tarım reformları ve iyi hava koalları sayesinde tarımsal üretimde artış
5. Siyasi istikrarın sağlanması

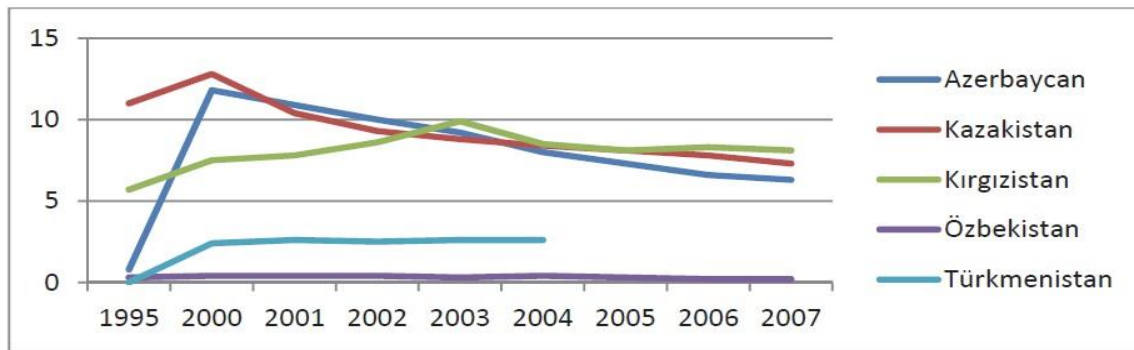
gibi çeşitli faktörlere bağlanmaktadır.

Orta Asya Türk Cumhuriyetleri, dış ticarete tekellerin kaldırılması ve tarife reformlarının uygulanması aracılığıyla ticaretin liberalizasyonunda önemli ilerleme kaydetmiştir. Ticarete liberalizasyon özellikle Azerbaycan, Kazakistan ve Kırgızistan'da daha belirgin olup, Türkmenistan ve Özbekistan'da daha yavaş olmuştur. 2001-2004 döneminde Orta Asya Cumhuriyetleri'nin hem ihracat gelirlerinin hem de ithalat harcamalarının artmış olduğu görülmektedir. 2004 yılında bir önceki yıla göre mal ihracatı gelirleri Kazakistan'da % 55.5, Azerbaycan'da % 39.4, Kırgızistan'a % 23.5, Türkmenistan'da % 16.7 ve Özbekistan'da % 15.7 oranında artmış olup; aynı yıl mal ithalatı harcamaları Kazakistan'da % 52, Azerbaycan'da % 33.4, Kırgızistan'a % 31.2, Özbekistan'da % 23.8 ve Türkmenistan'da % 17.1 artmıştır. Söz konusu rakamların da gösterdiği gibi Orta Asya Türk Cumhuriyetleri'nin özellikle Azerbaycan, Kazakistan ve Kırgızistan- ekonomik geçiş süreci içinde artan dış ticareti, ekonomilerinin küresel ekonomiye entegre olduğu yönündeki görüşün başlıca gerekçesi ve aynı zamanda ekonomilerini küresel krizlere karşı hassas kılan başlıca nedendir.

Orta Asya Türk Cumhuriyetleri'nde merkezi planlama ekonomisinin emek yoğun sektörlerde devlet yatırımları aracılığıyla sağladığı istihdam garantisi, ekonomik geçiş sürecinin başlamasıyla sona erdiğinden 1990'lı yılların başında işsizlik oranları artmıştır.²³ Bölgedeki işsizlik istatistiklerinin gerçek durumu yansıtmadığı için güvenilir olmadığı ileri sürülmekle birlikte, Asya Kalkınma Bankası'nın verileri 1992-2000 döneminde bölgede işsizlik oranlarının arttığını göstermektedir. 1991 yılında Türkmenistan'da % 2.4, 1992 yılında Azerbaycan'da % 0.2, Özbekistan'da % 0.1, 1993 yılında Kırgızistan'da % 1.7, 1994 yılında Kazakistan'da % 7.5 olan

kayıtlı iasizlerin oranları, 1995 yılında Azerbaycan'da % 0.8'e, Kazakistan'da % 11'e, Kırgızistan'da % 5.7'ye, Özbekistan'da % 0.3'e yükselmiştir. 1995 yılı itibarıyla sadece Türkmenistan'da işsizlik oranının azalarak % 1.9'a indiği görülmektedir.25 1995 yılı sonrası için işsizlik oranları konusunda bölge için genel bir değerlendirme yapmak, Orta Asya Türk Cumhuriyetleri'nin her birindeki işsizlik oranlarındaki ve artış-azalış eğilimindeki farklılıklar nedeniyle mümkün değildir. Zira 2000 yılında Kazakistan'daki işsizlik oranı % 12.8 iken, bu oran Özbekistan'da % 0.4'dur; 2000'li yılların başında Azerbaycan'da işsizlik oranı düşerken, Kırgızistan'da işsizlik oranları artma eğilimi göstermiştir(Yiğit, 2013: 17, 18).

Şekil 3.11. Azerbaycan, Kazakistan, Kırgızistan ve Özbekistan'da 1995 ve 2000-2007 döneminde işsizlik oranları gösterilmektedir. 2004 yılı sonrası için Türkmenistan'da işsizlik oranları, Dünya Bankası ve Asya Kalkınma Bankası verileri arasında yer almadığından, Şekilde Türkmenistan'daki işsizlik oranı 2004 sonrası için gösterilememektedir.



Şekil 3.11. Orta Asya Türk Cumhuriyetleri'nde işsizlik oranları (%) (Yiğit, 2013: 18).

Diğer taraftan, Orta Asya Türk Cumhuriyetleri'nde piyasa ekonomisine geçiş sürecinde gelir dağılımında bozulma olmuştur. Zira Gini katsayısı, geçiş süreci içinde artmış olup; en son güncellenmiş Gini katsayılarının halen 1990 öncesindeki Gini katsayılarından yüksek olduğu görülmektedir.

Çizelge 3.4. 1988-2008 döneminde Orta Asya Türk Cumhuriyetleri'nde gelir dağılımı eşitsizliğindeki değişimi gösterebilmek amacıyla Gini katsayıları verilmektedir.

Çizelge 3.4. Orta Asya Türk Cumhuriyetleri'nde Gini katsayısı (0-100) (Yiğit, 2013: 18).

	1988	1993	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2003	2008
Azerbaycan	....	....	36,0	....	....	....	....	....	36,5	....	33,7
Kazakistan	25,7	32,7	....	35,3	....	....	....	....	31,3	....	29,3
Kırgızistan	26,0	53,7	....	....	40,5	36,0	34,6	30,3	29,0	....	37,3
Özbekistan	25,0	33,3	....	....	....	45,4	....	27,0	....	36,7	....
Türkmenistan	26,4	35,4	....	....	....	40,8	....	....	....	....	....

Orta Asya Türk Cumhuriyetleri'nde, geçiş sürecinde gelir dağılımında eşitsizlik artarken; 1990'lı yılların başındaki ekonomik daralma ve işsizlik oranlarındaki artış, yoksulluk artışını da beraberinde getirmiştir. Aslında bölgedeki yoksulluk sorunu, ekonomik geçiş sürecinden önce de mevcut olan, dolayısıyla doğrudan ekonomik geçiş sürecine bağlanamayacak bir sorun olsa da, 1990'lı yılların başında yoksul hane halkı sayısı artmıştır; Simai bu artışa dikkat çekmek amacıyla, Rusya'da ve diğer Bağımsız Devletler Topluluğu üyelerinde, üç ya da daha fazla çocuklu ailelerin yaklaşık % 62'sinin yoksul olduğunun altını çizmektedir(Yiğit, 2013: 18).

1990'lı yılların sonunda yakalanan ekonomik büyümenin etkisiyle Orta Asya Türk Cumhuriyetleri'nin yoksullukla mücadelede sürecinde yol aldığı görülmektedir. Birleşmiş Milletler verileri uyarınca Özbekistan'a ilişkin veriler mevcut değildir-günlük geliri 1 Doların altında olan nüfusun toplam nüfusa oranı Azerbaycan, Kazakistan ve Türkmenistan'da azalmakla birlikte, Kırgızistan'da istikrarlı olmayan bir azalma eğilimi görülmektedir. Diğer taraftan Birleşmiş Milletler ve Asya Kalkınma Bankası verileri Azerbaycan, Kazakistan, Kırgızistan ve Özbekistan'da ulusal yoksulluk sınırının altında yaşayan nüfusun toplam nüfusa oranının azalmakta olduğunu da göstermektedir, ancak Türkmenistan'a ilişkin güncellenmiş veriler mevcut değildir(Yiğit, 2013: 19).

Çizelge 3.5. Azerbaycan, Kazakistan, Kırgızistan ve Turkmenistan'da günlük geliri 1 Doların altında olan nüfusun toplam nüfusa oranları, Çizelge 3.6. ise Azerbaycan, Kazakistan, Kırgızistan ve Özbekistan'da ulusal yoksulluk sınırı altında yaaayanların oranları gosterilmektedir.

Çizelge 3.5. Orta Asya Türk Cumhuriyetleri'nde günlük geliri 1 Doların altında olanların oranı (%) (Yiğit, 2013: 19).

	1993	1995	1996	1998	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Azerbaycan	....	16,3	....	....	6,3	....	....	....	....	....	....	0,4	....
Kazakistan	4,2	....	5,0	....	13,6	5,2	3,1	1,7	....	0,4	0,2	0,1	0,1
Kırgızistan	18,6	....	....	31,8	....	34,0	....	14,2	22,9	5,9	1,9	6,4	6,2
Türkmenistan	63,5	....	....	24,8	....	....	....	....	....	....	....	....	....

Çizelge 3.6. Orta Asya Türk Cumhuriyetleri'nde ulusal yoksulluk sınırı altındakilerin oranı (%) (Yiğit, 2013: 19).

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Azerbaycan	49.6	46.7	44.7	40.2	29.3	20.8	15.8	13.2
Kazakistan	28.4	24.2	19.8	16.1	31.6	18.2	12.7	12.1
Kırgızistan	56.4	54.8	49.9	45.9	43.1	39.9	35	31.7
Türkmenistan	27.5	26.5	27.2	26.1	25.8	....	23.6	21.8

Dolayısıyla Orta Asya Türk Cumhuriyetleri, ekonomik daralma dönemlerini geride bıraktıkları ve yoksulluk oranlarının azalma eğilimi gösterdiği, ancak gelir dağılımında eşitsizliklerin önemli bir sosyo-ekonomik sorun olduğu bir dönemde küresel krizin etkileri ile yüzleşmek zorunda kalmıştır.

3.7.3.4. Krizin İran ekonomisine etkisi

İran ekonomisi yüksek oranda petrol gelirlerine (İran dünya petrol rezervlerinin % 10'una sahiptir) bağımlı görünmektedir. Devlet, genel olarak ekonominin % 35'ini doğrudan, % 45'ini ise “bonyad” olarak adlandırılan vakıflar aracılığı ile elinde tutmaktadır. Kalan % 20'lik kesim ise, küçük çaplı ticaret erbabının (pazar) elindedir. İran, Rusya'dan sonra en büyük doğalgaz rezervlerini elinde bulundurmaktadır.

Küresel mali ve ekonomik krizin etkisinin giderek hissedilmesiyle İran ekonomisinde 2009 yılında % 0,5 daralma yaşanmış, ancak 2010 yılında (% 3 oranında) tekrar büyüme trendine girmiştir (Türkiye Cumhuriyeti Dışişleri Bakanlığı, 2014).

Küresel krizin İran'a doğrudan ve dolaylı etkileri olmuştur. Dolaylı etkilerinden İran'ın petrol ihracatındaki düşüşü sayabiliriz. Krize dolayı dünyada genel talep azaldığında petrol ihracatında yaşanan düşüş ile birlikte büyük bir paya sahip olan petrokimya ürünlerinin fiyatında düşüş yaşandığı için çoğu borsaya üye petrokimya

ürünleri ihracatı yapan firmalar zarara uğramış ve Tahran borsasının endekside önemli bir miktarda düşmüş yaşanmıştır.

Ayrıca petrol gelirlerindeki azalma dış ödeme dengesi farkında da etki bırakmış ve düşüş görünmüştür.

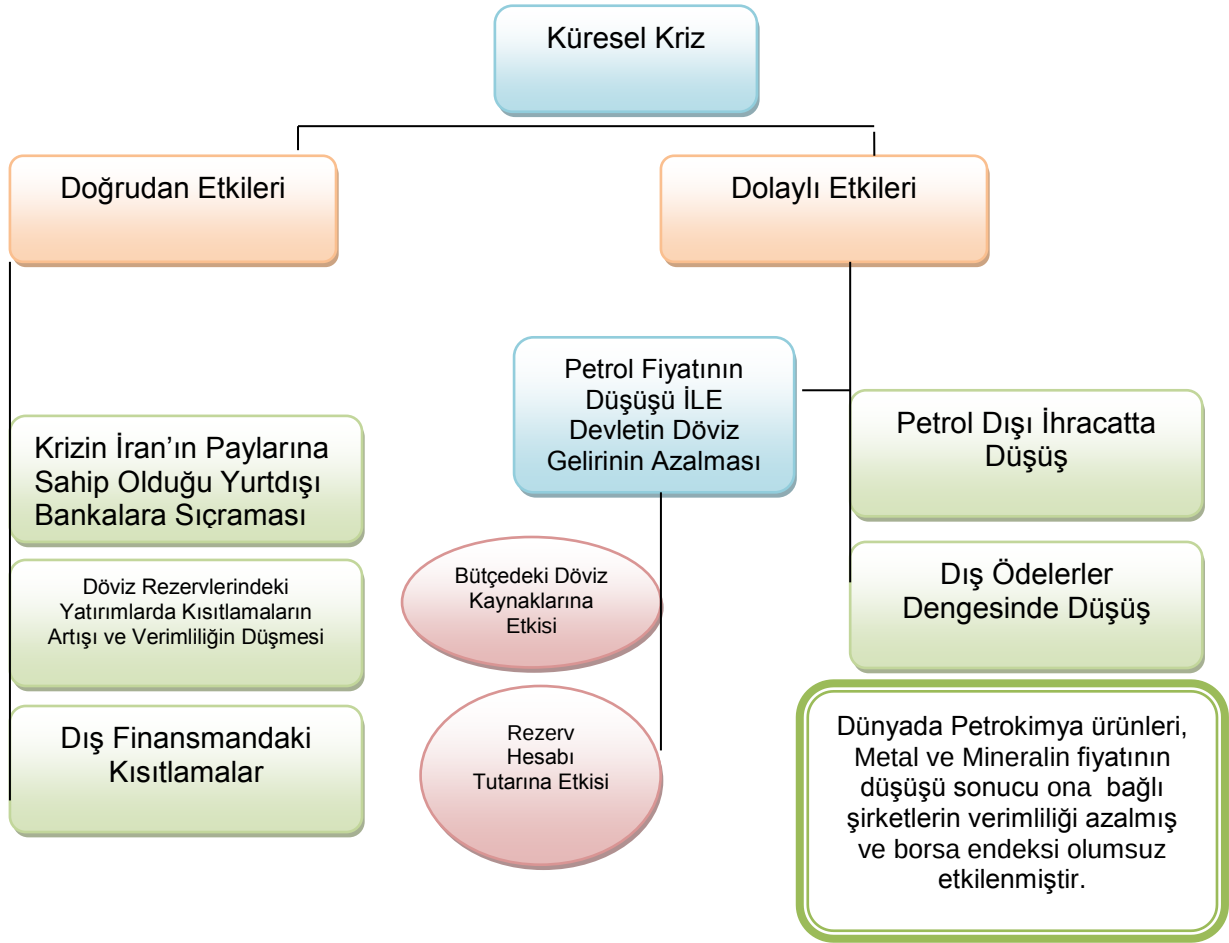
Küresel krizin İran'da konut sektöründeki durgunluk yaratmış ve çoğu çelik fabrikasının satışlarında etki bırakmış ve büyük zararlarla karşıkarşıya kalmıştır.

Genel olarak küresel krizin İran'a yönelik dolaylı etkilerini aşağıdaki gibi sıralayabiliriz. Petrole dayalı ve petrole dayalı olmayan ihracatın azalması, Dış ödemeler dengesinde ki bozulma, Tahran borsasının endeksinde düşüş, Devletin döviz gelirleri, bütçe kaynakları ve döviz rezervleri hesabındaki düşüş.

Krizin ülkeye doğrudan etkilerine geldiğimizde İran'ın paylarına sahip olduğu yurtdışı bankaların krizden etkisi idi ama bunun etkisi önemli bir miktarda olmamıştır çünkü İran'ın paylarını elinde bulundurduğu bankaların MBS'lerde yatırım yapmamışlar. Dolayısıyla hiç bir banka ABD federal rezerv tahvillerinde yatırım yapmadığı için krizin etkisi olmamıştır. Ayrıca İran bankalarının yurtdışındaki şubelerinin küçük miktarda konsolide mali tablolarında bulundurduğu sermaye haricinde kendilerine özel sermayeye sahip değildi.

Bunun dışında döviz rezervlerindeki mevduat yatırımlarında sınırlamalar ve getirilerinin azalması krizin doğrudan etkilerinden sayılabilmektedir. Krizin ikinci dalgasında gerçek piyasalara vurduğu zaman krizin dolaylı etkileri İran ekonomisine önemli miktarda etki bırakmıştır ama birinci da mali piyasaları vurduğu zaman İran ekonomisine pek fazla etki bırakmamıştır.

Aşağıdaki şekilde krizin İran ekonomisine etkileri özet şekilde gösterilmiştir.



Şekil 3.12. Küresel krizin İran ekonomisi üzerine etkisi (Nemati, 2011: 146)

4. KRİZİN TÜRKİYE EKONOMİSİNE ETKİLERİ

4.1. Mortgage Krizinin Türkiye Ekonomisindeki Etkileri

2007 yılında ABD konut sektöründe başlayan ve bütün dünyayı etkisi altına alan krizin boyutları dünyanın 17. büyük ekonomisi olan Türkiye ekonomisine de ciddi biçimde görülmeye başlamıştır. Krizin Türkiye'yi dört kanaldan etkili olmuştur.

Bunlardan ilki ve en önemlisi kredi kanalıdır. Mevcut durumda Türkiye bankalarında herhangi bir yapısal bozukluk gözlenmiyor olması yaşadığımız krizi 2001 krizinden ayıran önemli bir unsurdur. Ancak bu durum bankaların dışarıdan temin edeceği fonlardaki azalmanın önüne geçemeyeceği için, sendikasyon kredilerinde ve döviz cinsinden borçlanmada zorluklar kaçınılmazdır. Türkiye'de hem bankalar hem de şirketler, dışarıdaki bugün bilançosu hasarlı hale gelen bankalardan kredi kullanmışlardır. Bu kanalın kapanması sonucunda, daralacak olan kredi hacmi, şirketleri ve bankaları bilanço küçültmeye zorlayacaktır. Büyük şirketlerin aldıkları kredilerin azalması ise bu şirketlerin tedarik zincirlerini etkileyecektir. Bu durumda, tedarik zincirlerindeki KOBİ'ler üzerinde oluşacak etki, domino etkisi biçiminde olacaktır. Ticari kredilerdeki daralma, KOBİ'ler, esnaf ve çalışanlar tarafından ağır şekilde hissedilecektir. Böyle bir ortamda, şirketlerin zor duruma düşmesi, banka bilançolarında yapısal bir hasarla karşı karşıya kalınması sonucuna yol açacaktır. Bu durumun önlenmesi, tasarlanacak tedbir paketinin başlıca öncelikleri arasında yer almalıdır (Çelik, 2010: 150, 151).

İkinci kanal portföy yatırımı kanalıdır. Hedge fonları ve özel yatırım fonları (private equity) Türkiye'ye finansman akımında önem taşımaktadır. Küresel likiditenin genişlediği dönemde, her iki kanalın da yüksek kredi miktarlarından sağlanan kaldıraç etkisiyle işlediklerine dikkat edilmelidir. Önümüzdeki dönemde, buradan aktarılabilecek fonların azalacak olması Türkiye'ye döviz arzını önemli ölçüde azaltacak, döviz likiditesi açısından sorunlara yol açacak ve Türk lirasının değer kaybı sürecini hızlandırabilecektir (Çelik, 2010: 151).

Üçüncü kanal dış-ticaret kanalıdır. Mali piyasalardaki krizin reel sektöre de yansması sonucu, tüm dünyada büyüme hızı öngörülerini aşağı doğru

güncellenmiştir. Özellikle gelişmiş ekonomilerin önemli bir kısmının resesyona gireceği neredeyse kesinleşmiştir. Öngörülerin de ötesinde, küresel ticaret hacminin hızla daralmakta olduğuna dair göstergeler mevcuttur. Örneğin, Baltık Kuru Yük Endeksi, Mayıs-Kasım döneminde yaklaşık yüzde 90'lık bir düşüş göstermiştir. Hammadde fiyatları da anılan dönemde aynı öngörülerden kaynaklanan benzer bir eğilimi sergilemiştir. Türkiye'nin ihracat hacmi küresel ticaret hacmindeki bu daralmadan kaçınılmaz olarak etkilenecektir (Çelik, 2010: 151).

Dördüncü ve son kanal ise, artan risk algılamasının ve azalan güvenin tüketici ve yatırımcı davranışlarını olumsuz etkilemesidir. Bu belirsizlik ortamından en hızlı olumsuz etkilenecek kalem özel yatırım harcamalarıdır. Aynı ortamın hane halkı psikolojisinde ve dolayısıyla bekleyişlerinde neden olacağı bozulma ile özellikle dayanıklı tüketimin hızla daralması kaçınılmaz olacaktır (Çelik, 2010: 151).

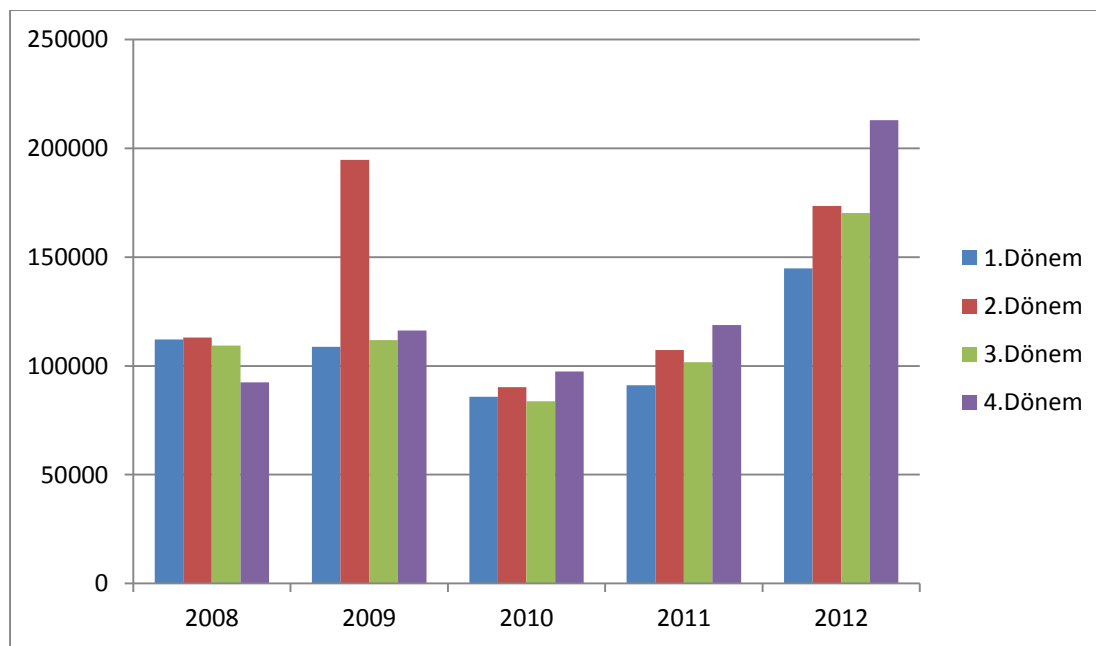
Çalışmamızda ABD mortgage krizi ile patlak veren küresel krizin Türkiye'ye etkileri gayrimenkul sektörü başta olmak üzere Türk finansal piyasaları, bankacılık sektörü, reel sektör, ihracat-ithalat sektörleri ve turizm sektörü olmak üzere 6 ana sektör bazında ele alınarak açıklanacaktır.

4.1.1. Krizin Türkiye inşaat ve konut sektörüne etkileri

Türkiye, son yıllarda konut talebinde ve arzında hızlı ve aşırı artışların olduğu bir süreçten geçmiştir. Bu süreç, konut kredilerinden ve TOKİ projelerinden de destek bulmuş, konut sektörü çok iyi ve kârlı bir dönem yaşamıştır. 2004 Türkiye'de emlak sektöründe beklenen çıkışın yaşandığı yıl olmuştur. Bu çıkışta, TOKİ'nin elindeki arsaları kat karşılığı sistemi yoluyla pazarlaması büyük rol oynamıştır. Sektöre taze kan pompalanmış ve uzun süredir beklenen hareketlilik başlamıştır. Müteahhitlik firmaları çoğalırken, maket projelerden konut satışları dönemi başlamıştır. Mortgage sisteminin ülkemiz emlak sektörüyle tanışması da bu dönemde gerçekleşmiştir. Emlak sektörü ancak 2007'nin ilk yarısında yasalaşan mortgage sistemi nedeniyle kıpırdanabilmiştir (Önal, 2010: 66, 67).

Bu durum inşaat şirketlerini daha çok konut üretmek için teşvik etmiş ve konut arzı daha çok artmıştır. Buna karşılık, tasarruflarını konutlara dönüştüren, taksitli satışlardan istifade eden, otomobil ve konut kredileri kullanan, kredi kartları borçları olan, yeterli tasarrufları olmayan tüketiciler, daha fazla konut talep edemez hale gelmişlerdir. Tüketiciler, kriz kaynaklı olarak tedbir amacıyla harcamalarını kıstışlar ve elde para tutmaya başlamışlardır. Tüm bu sebepler, konuta olan talebi düşürmüş ve bir anda arz fazlası konutlar ile karşı karşıya kalınmıştır. Bir anlamda piyasa konuta doymuştur. Dolayısıyla, konut sektöründe ortaya çıkan talep daralması konut sektöründeki büyümeyi yavaşlatmıştır (Önal, 2010: 67).

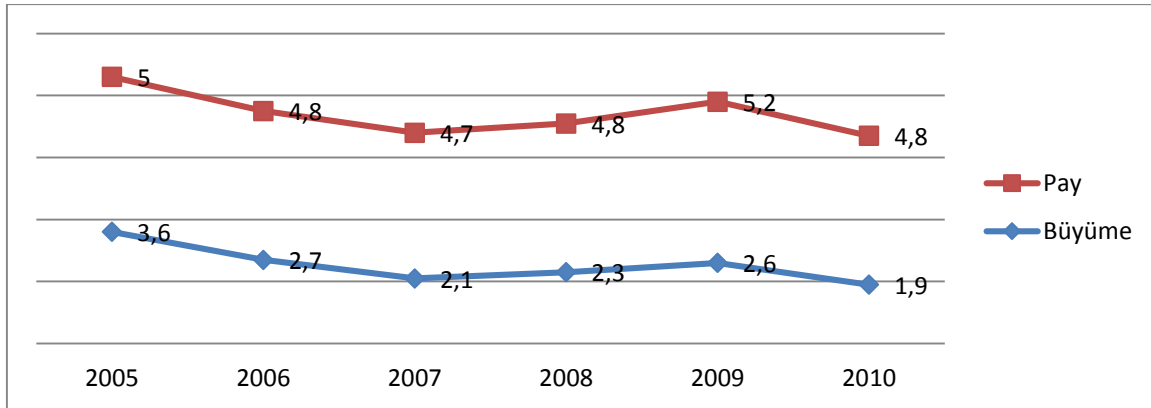
Küresel krizin Türkiye'deki etkilerine bakıldığında, hali hazırda gelişmiş bir Mortgage piyasası olmamasına rağmen emlak sektörünün de küresel krizden etkilendiği görülüyor. 2008 yılında önceleri yükselen faizin etkisiyle iç talepte durgunluk yaşandığı ve yerli yatırımcıların gayrimenkule yönelmedikleri aşikârdır. O dönemde konut kredisi taleplerinde yaşanan düşüş, yatırımcıların gayrimenkulden uzak durduğunu doğrulamaktadır. Ayrıca piyasada 2007 yılı sonunda 31 milyar TL olan kredi toplamı, 2008 sonunda toplamda ancak 37 milyar TL'nin üzerine çıkabilmiştir. 2008 başında, konut hacmi aylık 1 milyar YTL artarken, yılın sonlarında ise %50 oranında bir daralma gerçekleşmiştir (Önal, 2010: 67).



Şekil 4.1. Türkiye’de konut satış sayıları (Dönemler ve yıllara göre)(Tuik,2012)

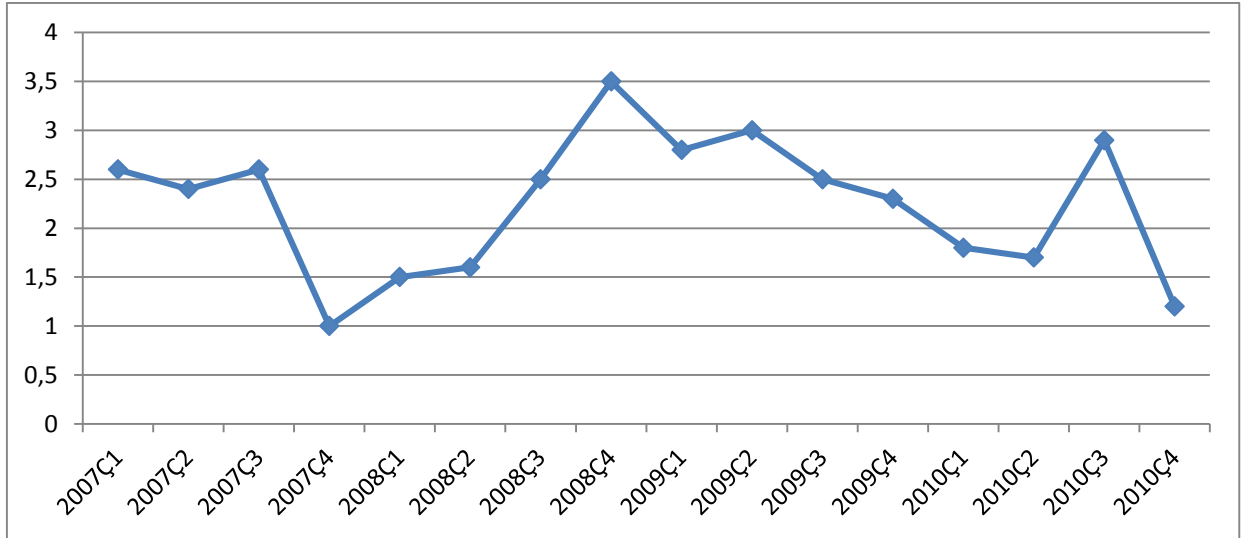
2008 yılı kriz yılı olarak kabul edilirken 2009 yılında konut sahipliğinde yüzde 4,1 oranında artış yaşanmıştır. Krize rağmen gerçekleşen bu artışın çeşitli nedenleri söz konusudur: Bunların başında, konut stoklarındaki şişkinlik, konut üreticilerinin nakit sıkıntısına düşmüş olması, kriz nedeniyle fiyatların düşmesi, yılın ilk çeyreğinde uygulanan vergi indirimleri ve kredi faiz oranlarındaki düşüşlerin etkisiyle talebin canlanması ve nakit sıkıntısını aşmak isteyen inşaatçıların mevcut konut stoklarını eritme yarışına girmeleri yer almaktadır.

Konut sahipliği büyüme hızının ve GSYH'deki payının irdelendiği aşağıdaki şekilde 2005-2007 arasında her iki başlıkta da düşme yaşanırken, 2008-2009 yıllarında bir artış ve 2010 yılında tekrar küçülme gözlenmektedir. Buna göre konut sahipliğinin GSYH'deki payı 2005'te yüzde 5,0 iken, 2007'de 4,7'ye düşmüş; 2009'da 5,2'ye yükseldikten sonra 2010'da bu oran 4,8'e gerilemiştir. Aynı yönde hareketlerin izlendiği konut sahipliği büyüme hızı 2005'te yüzde 3,6 iken, 2007'de yüzde 2,1'e gerilemiş; 2009'da ulaştığı 2,6'lık büyümenin ardından 2010'da sadece yüzde 1,9 büyümüştür (Sancak ve Demirbaş, 2011: 179). (Bkz. Şekil 4.2.).



Şekil 4.2. Konut sahipliği büyüme hızı ve GSYH'deki payı (Yüzde)(Sancak ve Demirbaş, 2011: 179)

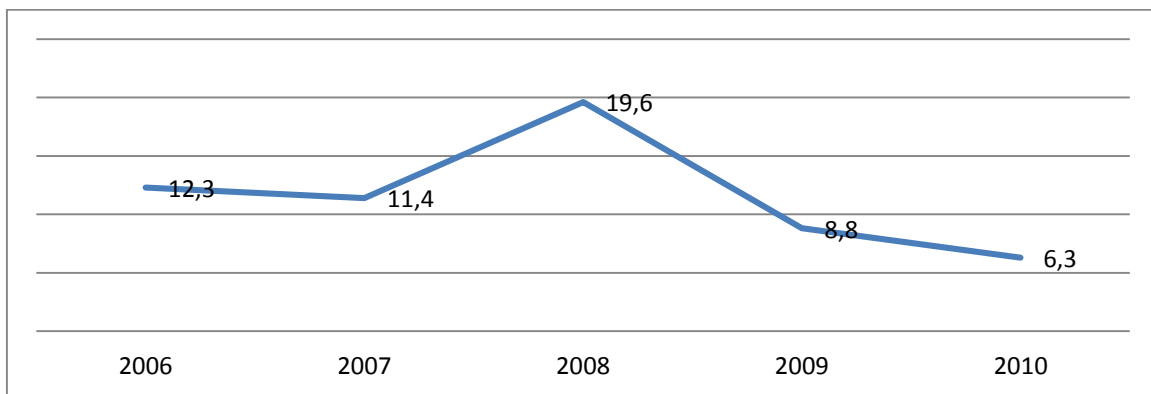
Konut sahipliği büyüme hızının çeyrek dönemler itibarıyla irdelendiği aşağıdaki şekilde ise 2007'nin dördüncü çeyreğinden sonra büyümeye başlayan konut sahipliğinin 2008 dördüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yüzde 3,5 büyüyerek zirveye çıktığı görülmektedir. Konut sahipliği büyüme oranı 2009'un ikinci çeyreği hariç 2010'un ikinci çeyreğine kadar sürekli düşmüştür. Üçüncü çeyrekte yüzde 2,9'a yükselen oran, son çeyrekte tekrar yüzde 1,2'ye düşmüştür (Bkz. Şekil 4.3.). (Sancak ve Demirbaş, 2011: 179).



Şekil 4.3. Konut sahipliğinin çeyrek dönemler itibariyle değişimi (yüzde)

Kaynak: www.dpt.gov.tr, 2011

Aşağıdaki şekilde ise 2006-2010 yılları arasındaki konut fiyatlarında yaşanan değişimler incelenmektedir. Konut fiyatlarında 12 aylık yüzde ortalamaların dikkate alındığı şekilde, 2007’de bir önceki yıla göre ortalama 1,4 düşen konut fiyatlarının, 2008’de yüzde 19,6 arttığı gözlenmektedir. Konut fiyatları zirve yaptığı 2008 yılının ardından 2009 ve 2010’da merhaleli olarak düşmüştür. 2009 yılı büyüme oranı yüzde 8,8’e gerilerken, bu rakam 2010’da yüzde 6,3’e kadar düşmüştür (Bkz. Şekil 4.4.). (Sancak ve Demirbaş, 2011: 180).



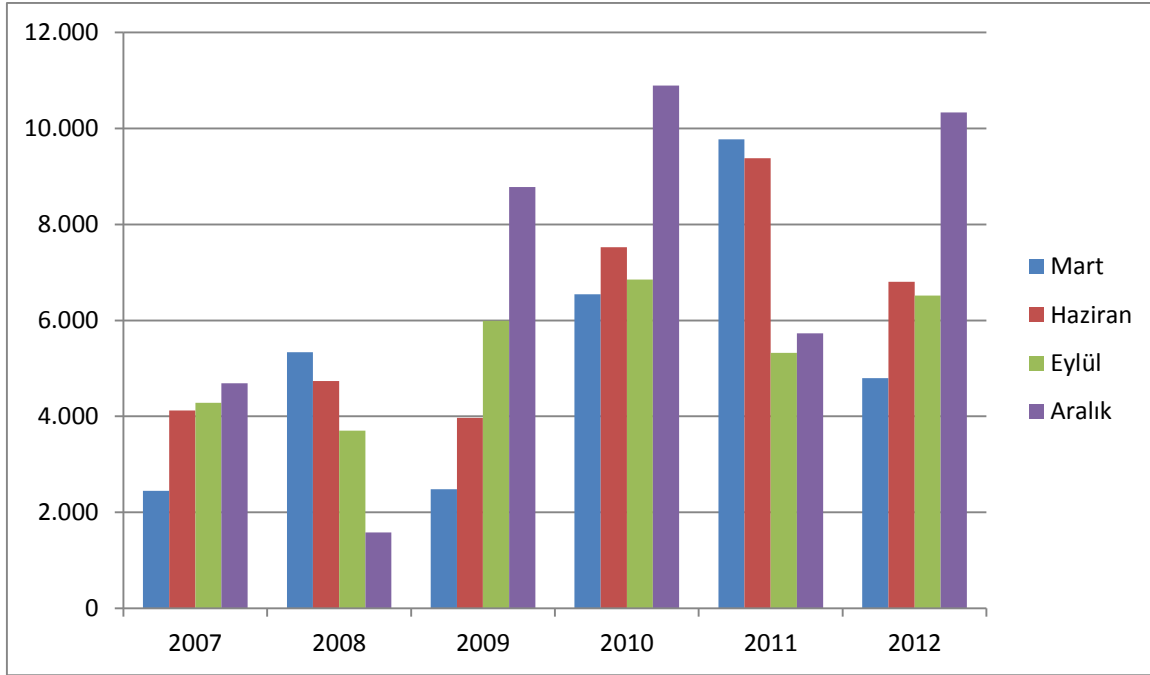
Şekil 4.4. konut fiyatları değişim oranı (12 aylık ortalama, yüzde)(Sancak ve Demirbaş, 2011: 180)

Kriz dönemlerinde inşaat sektörüne bakıldığında 2008 yılının birinci çeyreğinde etkileri hissedilmeye başlanan küresel ekonomik krizin, ancak 2008 yılının son çeyreğinde özellikle Türk Lirasının yabancı paralar karşısında hızlı bir şekilde

değer kaybetmesi sonucunda, Türk ekonomisinin de inşaat sektöründe olduğu gibi durgunluğa girdiğini görüyoruz. Ancak GSMH'nın 2008'in ikinci çeyreğinden sonra yavaşladığı da görülmektedir. 2008 yılının birinci çeyreğinde %7 büyüyen ekonomi, aynı yılın ikinci çeyreğinde %2,6'ya ve üçüncü çeyrekte %0,9'a kadar gerilemiştir. Bu anlamda ülke ekonomisini doğrudan ve dolaylı olarak %20 oranında etkileyen inşaat sektörünün GSMH üzerindeki etkilerinin, bir çeyrek sonra görüldüğü söylemek yanlış olmayacaktır. Diğer bir deyişle, inşaat sektöründeki yavaşlama, ekonomideki yavaşlamayı ve krizi önceden gösteren önemli bir göstergedir(Günay ve Kesimli, 2011: 90).

İnşaat sektörünün özellikle 2009 yılının üçüncü çeyreğinden sonra, krizin etkilerinden hızla kurtulduğu da görülmektedir. 2009 yılının ikinci çeyreğinde yaklaşık olarak %21 küçülen inşaat sektörü krizin etkilerinden çok hızlı bir şekilde kurtularak, 2010 yılının ikinci çeyreğinde yaklaşık %22'lik bir büyümeye ulaşmıştır. İnşaat sektörünün bu kadar hızlı toparlanmasının nedeni beklenen enflasyonun kriz sonrasındaki durgunluk sonrasında düşmesine paralel olarak merkez bankasının gösterge faiz oranlarını %15,75'lerden %6,25'lere çekmesi sonucunda konut kredi faizlerinin düşmesidir. Konut kredisi faizlerinin düşmesi ve toplam kredi miktarının 30 milyar TL'den 50 milyar TL'ye çıkması sonucunda, inşaat sektörü 2010 yılının ikinci çeyreğinde yaklaşık %22'lik bir büyüme oranına ulaşmıştır(Günay ve Kesimli, 2011: 91).

Bankacılık sektörünün ev alımı için kullandığı kredi miktarı toplamı 2007 yılının dördüncü çeyreğinde yaklaşık 30 milyar TL'den 2010 yılının ikinci çeyreğinde 50 milyar TL'ye ulaşmıştır. Hatta söz konusu kredilerin toplamının 2010 yılı sonunda 60 milyar TL olması öngörülmektedir. Benzer şekilde inşaat sektörünün kullandığı kredilerin toplamı 2007 yılının dördüncü çeyreğinde yaklaşık 18 milyar TL'den, 2010 yılının ikinci çeyreğinde 32 milyar TL'ye ulaşmıştır(Günay ve Kesimli, 2011: 92).



Şekil 4.5. Türkiye’de konut kredileri(Milyon TL)(BDDK: 2012)

İnşaat sektöründe dikkat çeken bir önemli nokta; sektörün kullandığı yurtdışı kredilerdir. Krizin ülke ekonomisi ve sektör üzerindeki etkilerinin arttığı 2008 yılının son çeyreğinde bile, inşaat sektörünün kullandığı yurtdışı kredilerde artış yaşanmıştır. 2007 yılının birinci çeyreğinde inşaat sektöründe 6.665 milyon dolarlık yurtdışı kredi kullanılırken, krizin etkilerinin en fazla hissedilemeye başlandığı 2008 yılının son çeyreğinde bu rakam 8.492 milyon dolara ulaşmıştır. Dolar/TL paritesi, 2009 yılının birinci çeyreğinde 1,67 olunca, sektörün aynı dönemde kullandığı toplam yurtdışı kredi miktarı 8.088 milyon dolara düşmüştür. 2009 yılının ikinci çeyreğinde dolar/TL paritesi tekrar düşerek 1,54 olunca, aynı dönemde inşaat sektöründeki toplam yurtdışı kredi miktarı bir önceki döneme göre %1,76 oranında artarak 8.230 milyon dolara çıkmıştır(Günay ve Kesimli, 2011: 92, 93).

Ancak buradaki olumlu gelişme, inşaat sektörünün kullandığı yurtdışı kredi miktarını 2009 yılının ikinci çeyreğinden sonra sürekli azaltarak, neredeyse 2007 yılının birinci çeyreğindeki kriz öncesi seviyeye çekmesidir. Bu anlamda sektörün kullandığı yurtdışı krediler 2009 yılının ikinci çeyreğinde 8.230 milyon dolar iken, %8 azalarak 2010 yılının ikinci çeyreğinde 6.740 milyon TL’ye düşmüştür. Sektörün kullandığı ticari krediler 2009 yılının ikinci çeyreğinde 28.243 milyon TL iken, 2010 yılının ikinci çeyreğinde %13 artarak 31.919 milyon TL’ye çıkmıştır. Dolayısı ile inşaat sektörünün büyümek için kullandığı yurtdışı kredileri, yurtiçi

ticari krediler ile ikame ettiğini söyleyebiliriz. Ayrıca inşaat sektörünün söz konusu yurtdışı borçlarının, Kasım 2009 itibarıyla vade dağılımına baktığımızda, 8.180 milyon dolar olan yurtdışı borçların önemli bir bölümü, yani 2.887 milyon dolarlık kısmı, bir yıldan kısa süreli olan borçlardan oluşmaktadır(Günay ve Kesimli, 2011: 93).

Sonuç itibarıyla Türkiye’de inşaat sektörünü küresel kriz nedeniyle durgunluk ve gerileme sürecine girmiş ve somut sonuçlar ortaya çıkmıştır. Bu süreçte inşaat faaliyetleri azalmış, inşaat malzemesi üretim ve ihracatı gerilemiş, konut stoklarında önemli ölçüde artış olmuş, konut fiyatları dibe vurmuş ve istihdamda azalmalar meydana gelmiştir (Sancak ve Demirbaş, 2011: 188).

Konut sektöründe meydana gelen bu gerileme bir yandan müteahhitlerin fiyat kırmalarına öte yandan devletin vergi indirimlerine gitmesine rağmen sektörü krizin etkisinden kurtaramamıştır. Böyle bir dönemde konut sahipliğinin yüzde 4,1 artmış olması ilginç bir gelişmedir. Bu artışa sebep olan temel faktör piyasada konut fiyatlarının son yılların en düşük seviyesine inmiş olmasıdır (Sancak ve Demirbaş, 2011: 188)

4.1.2. Krizin para politikasına etkisi

Gelişmiş ülkelerin finansal piyasalarında başlayıp, 2008 yılının dördüncü çeyreğinden itibaren derinleşerek küresel sistemin tamamına yayılan krizin ekonomik ve finansal istikrar üzerindeki etkileri 2009 yılı boyunca gözlenmeye devam etmiştir. Bu dönemde dünya ekonomisinde yakın tarihin en ağır durgunluğunun yaşanması merkez bankalarını büyüme, istihdam ve finansal sistem üzerindeki tahribatı sınırlamaya yöneltmiştir. Merkez Bankası kriz sürecinde iktisadi faaliyet üzerinde oluşabilecek tahribatı sınırlamaya odaklanmıştır. Bu kapsamda Merkez Bankası, 2008 yılı Kasım ayında parasal genişleme sürecini başlatmış ve gelişmekte olan ülkeler içinde faiz indirimlerine en erken başlayan merkez bankaların arasında yer almıştır.

2008 yılının ilk yarısında enflasyonla mücadele için faiz oranlarını 1,5 puan artırarak %16,75 seviyesine yükselten Merkez Bankası, düşen emtia fiyatları,

gerileyen iç talep ve ileriye yönelik enflasyon beklentilerinin azalması ile krizle mücadele için diğer ülkelerin Merkez Bankaları'nın izlediği yolu izleyerek Kasım ayından bu yana faiz oranlarında indirim gitmeyi tercih etmiştir. Genel piyasa beklentilerinin aksine Kasım ayında faiz oranlarını 0,50 puan indiren Merkez Bankası, 2008 Aralık ve 2009 Ocak aylarında faiz oranlarını sırasıyla 1,25 ve 2 puan indirerek %13 seviyesine çekmiştir(Ünal ve Kaya, 2009: 17).

2009 yılı enflasyon raporlarına bakılacak olursa, yayınlanan ilk raporda 2008 yılının son çeyreğinde finansal kriz küresel durgunluğa dönüşürken iç ve dış talepte bir yavaşlama görülmekte, paralel olarak emtia (mal) fiyatları sert bir düşüş yaşamakta ve küresel büyümeye ilişkin tahminler aşağı yönlü olduğu için 2009 yılı sonunda enflasyon hedefin altında olacağı olasılığını artmıştır. Bu sebeple Merkez Bankası üç ayda politika faizlerini 375 baz puan indirmiştir(Yıldız, 2012: 42).

2008 yılı sonu tüketici enflasyonu yüzde **10,06** olmuştur. Tüketici fiyatları son çeyrekte yüzde 3,03 oranında yükselirken, bu artışın 2,6 puanı gıda ve enerji kalemlerinde gözlenen yüksek oranlı artışlarla Ekim ayında gerçekleşmiştir. 2009 yılı ilk çeyreğinde tüketici fiyatları yüzde 1,05 artmış enflasyonu 2008 yıl sonuna göre 2,17 puan azalarak yüzde 7,89 seviyesine gerilemiştir. 2009 yılı ikinci çeyreğinde tüketici fiyatları yüzde 0,77 oranında artmış, yıllık tüketici enflasyonu ilk çeyreğe kıyasla 2,16 puan azalarak yüzde **5,73** seviyesine gerilemiştir. İktisadi faaliyetlerdeki yavaşlama birinci çeyrekte belirginleşmeye başlamış, ikinci çeyrekte yavaşlamanın enflasyon üzerindeki etkisi daha da belirgin hale gelerek enflasyon 2009 yılı için yakın tarihin en düşük seviyelerine gelmiştir. 2009 yılı üçüncü çeyreğinde tüketici fiyatları yüzde 0,34 oranında artmış, yıllık tüketici enflasyonu ikinci çeyreğe kıyasla 0,46 puan azalarak yüzde **5,27** seviyesine gerilemiştir. Bu dönemde, iktisadi faaliyetteki yavaşlamanın etkilerinin sürmesi ile enflasyonun ana eğilimi düşük seyrini korumuştur. Merkez Bankası orta vadeli para politikasına ilişkin 2009 Temmuz Enflasyon Raporu'nun yayımlandığı dönemden sonra kredi faizlerindeki düşüş hızlanmış, kredi piyasalarında yılın son çeyreğine doğru olumlu gelişmeler gözlenmiştir. Bununla birlikte parasal koşullardaki genişlemenin üzerindeki sınırlandırma küçük ve orta boy işletmelere verilen kredilerdeki sıkı tavrında bir göstergesidir. 2009 yılında enflasyona ilişkin Merkez Bankası'nın öngörülerini enflasyonun belirgin bir düşüş sergilemesi yönünde idi ve 2009 yılı

sonunda enflasyon Merkez Bankası'nın öngöruları ile paralel bir seyir izlemiştir(TCMB, 2009).

10 Mart 2008 tarihinden itibaren ihale tutarları 15 milyon ABD doları ihale ve 30 milyon ABD doları opsiyon olmak üzere en fazla 45 milyon ABD doları olarak açıklanmıştır. Ekim ayından itibaren uluslar arası piyasalarda meydana gelen gelişmelerden dolayı Merkez Bankası bir dizi önlem almıştır ve 16 Ekim 2008 tarihinden itibaren döviz alım ihalelerine ara verilmiştir.

Merkez Bankası, ayrıca, döviz likiditesi akışkanlığının artırılması amacıyla 20 Şubat 2009 tarihinde, döviz depolarının vadesinin 1 aydan 3 aya çıkarılmasına ve Merkez Bankası taraflı işlemlerde borç verme faiz oranının ABD doları için yüzde 7'den yüzde 5,5'a, euro için yüzde 9'dan yüzde 6,5'a düşürülmesine karar vermiştir. 10 Mart 2009 tarihinden itibaren ise TCMB, döviz piyasasında görülen sağlıksız fiyat oluşumlarını önlemek ve döviz likiditesini desteklemek amacıyla döviz satım ihaleleri düzenlemeye başlamıştır. İhalelerde satımı yapılacak döviz tutarı günlük 50 milyon ABD doları olarak belirlenmiş ve gerekli görülen günlerde bu tutarın artırılabilceği belirtilmiştir. Ayrıca, ihalelere rağmen döviz piyasasında spekülâtif davranışlar sonucunda aşırı dalgalanma olması halinde TCMB'nin doğrudan döviz satım müdahalesinde bulunabileceği belirtilmiştir(Devlet Planlama Teşkilatı [DPT], 2009: 18).

2009 yılı likidite koşullarına ilişkin önemli belirsizlikler bulunmaktaydı. Bu belirsizlikler Merkez Bankasının piyasa ile ödemelerinin netleşmemesinden ve yıl içinkî öngörülerden farklı olmasından kaynaklanmaktadır. Ödemeler olarak kastedilen Merkez Bankası' nın YTL karşılığı döviz alış satışlardır. Yapılan YTL karşılığı döviz satışları likidite sıkışıklığını beklenenden daha önce ortaya çıkarırken döviz alımları geciktirecektir. Likidite sıkışıklığının artması durumunda ise Merkez Bankası gecelik vadedeki borçlanma ve borç verme faiz oranlarını aşağı yönlü ayarlamıştır. Eğer söz konusu faiz indirimi gerçekleşmezse Merkez Bankası 2009 yılında likidite yönetimi stratejisini teknik faiz indirimi olacak şekilde düzenlemiştir. Altı strateji belirlemiştir(TCMB, 2009: 17, 18).

i) Merkez Bankası, bünyesindeki Bankalar arası Para Piyasasında 10.00 – 12.00 ve 13.00 – 16.00 saatleri arasında gecelik vadede borçlanma ve borç verme faiz oranlarını ilan etmeye devam edecektir. Gün içinde likidite sıkışıklığı yaşanması halinde, bankalar limitleri ile sınırlı olmak üzere teminat karşılığında Merkez Bankası borç verme faiz oranından borçlanabilecekler, likidite fazlalığı oluşması halinde ise limitsiz olarak Merkez Bankası borçlanma faiz oranından Merkez Bankası'na Yeni Türk Lirası borç verebileceklerdir.

ii) “Geç Likidite Penceresi” mevcut uygulamadaki gibi devam edecek; bankalar, 16.00 – 17.00 saatleri arasında, zorunlu karşılıkların tesis süresinin son is gününde ise 16.00 – 17.15 saatleri arasında Merkez Bankası'ndan teminat karşılığı olmak üzere limitsiz olarak borçlanabilecek ya da Merkez Bankası'na borç verebileceklerdir.

iii) Merkez Bankası, geçici ya da kalıcı likidite sıkışıklığı devam ettiği sürece likidite yönetimini asıl olarak bir hafta vadeli repo ihaleleri ile gerçekleştirmeye devam edecektir. Merkez Bankası, teknik faiz indiriminin yapılmadığı dönemde, piyasada likidite sıkışıklığının olduğu günlerde saat 10.00'da o gün gerçekleştirilecek repo ihale miktarını Reuters sisteminin “CBTF” sayfasında ilan edecek, piyasalarda olağanüstü dalgalanmalar olmadığı sürece, ihale miktarlarını belirlerken ortalama ihale faiz oranlarının gün içi işlemler için ilan edilen Merkez Bankası borçlanma faiz oranına mümkün olduğunca yakın olmasına çalışacaktır.

iv) Bir hafta vadeli repo ihaleleri saat 11.00'de gerçekleştirilecek ve sonuçların en geç saat 11.30'da Reuters sisteminin “CBTG” sayfasında ilan edilmesine özen gösterilecektir. İhaleler, geleneksel ihale yöntemiyle gerçekleştirilecek, diğer bir deyişle ihaleyi kazanan teklifler kendi faizleri üzerinden değerlendirilecektir.

v) Gerek görüldüğü takdirde, gün içinde likiditenin öngörülmeleyen nedenlerle aşırı azalması ve bu durumun da para piyasası faiz oranları üzerinde aşırı baskı yaratması halinde, Merkez Bankası saat 11.00'de gerçekleştirdiği olağan repo ihalesine ilave olarak daha sonra “Gün içi Repo ihalesi” de açabilecektir.

vi) Piyasa yapıcısı bankalar, Merkez Bankası'nın açık piyasa işlemleri çerçevesinde kendilerine sağlanan repo imkanından 10.00 – 12.00 ile 13.00 – 16.00 saatleri arasında yararlanabileceklerdir.

Türkiye kriz sonrası ortaya çıkan küresel dengesizlik, sermaye akımlarındaki aşırı oynaklık gibi olağanüstü konjonktürler, finansal istikrar gibi değişen Merkez Bankası yaklaşımı ve geçmiş tecrübelerinden dolayı yeni bir politika çerçevesi çizmiştir. TCMB 2010 yılının sonlarından itibaren yeni bir para politikası çerçevesi tasarlayarak uygulamaya koymuştur. Bu çerçeve, fiyat istikrarından kalıcı ve ödün vermeden finansal istikrarı makro bir perspektifle gözetmektedir. Bu doğrultuda zorunlu karşılıklar, haftalık repo, faiz koridorunu ayarlayan faiz politikası, likidite politikası ve kredi politikası araçlarını beklentiler, kredi büyümesi, döviz kuru aktarım kanalları ile fiyat istikrarı ve finansal istikrar amaçları için kullanmaya başlamıştır(Kara, 2012: 23).

2009 yılı için Merkez Bankası üç ayda politika faizlerini 375 baz puan indirmiştir. 2009 yılının ilk yarısının oldukça düşük bir baz oluşturması nedeniyle, 2010 yılının ortalarına kadar enflasyonun dönem dönem dalgalanarak yükseliş gösterebileceği tahmin edilmektedir. Aşağıda gösterilen 2010 enflasyon raporunda da görüldüğü üzere enflasyon oranları toplam dört çeyrek dönemde sırasıyla yüzde **6,63 - 9,56 - 8,37 - 9,24** şeklinde yükseliş göstererek yapılan tahminleri doğrulamıştır. İzleyen dönemlerde ise anılan temel etkilerinin ve 2009 yılında bütçe dengesi gözetilerek yapılan vergi/fiyat ayarlamalarının yıllık enflasyon üzerindeki yansımalarının ortadan kalkacağı, bu doğrultuda enflasyonun tekrar kademeli bir düşüş eğilimine girerek yıl sonunda hedefin bir miktar altında kalacağı öngörülmektedir.

2010 yılının ilk çeyreğinde tüketici fiyatları yüzde 3,93 oranında yükseldiği görülmektedir. Bu artışın yaklaşık 1,9 puanlık kısmı, Ocak ayında yürürlüğe giren ve akaryakıt ürünleri ile alkollü içecekler ve tütün ürünlerini kapsayan vergi düzenlemelerinin oluşturduğu yüksek oranlı fiyat artışlarından gelmiştir. Bunun yanı sıra, 2009 yılının son çeyreğinde olduğu gibi 2010 yılının ilk çeyreğinde de işlenmemiş gıda fiyatları endeks tarihinin en yüksek dönemsel artış oranını sergilemiştir. Bütün bu gelişmeler 2009 yılının ilk çeyreğindeki zayıf iktisadi faaliyet ve düşen emtia fiyatlarına bağlı olarak gerçekleşen düşük enflasyonun yarattığı

baz etkisiyle birleşince, 2010 yılının ilk çeyreğinde yıllık tüketici enflasyonu yaklaşık 3 puan artarak yüzde **9,56**'ya ulaşmıştır. 2010 yılının ikinci çeyreğinde tüketici fiyatları yüzde 0,33 oranında düşmüş ve yıllık enflasyon yüzde **8,37** seviyesine gerilemiştir. Böylelikle, tüketici fiyatları endeks tarihinde çeyreklik baz da ilk defa azalış kaydetmiştir. 2010 yılı ikinci çeyreğinde fiyat gelişmeleri alt grupların geneline yayılan olumlu bir görünüm sergilemiştir. Son iki çeyrektir yüksek dönemsel artışlar sergileyerek tüketici fiyatlarındaki yükselişte önemli rol oynayan gıda fiyatları, bu çeyrekte keskin bir düşüş göstermiştir. 2010 yılının üçüncü çeyreğinde tüketici fiyatları yüzde 1,15 oranında artmış ve yıllık enflasyon yüzde **9,24** seviyesine yükselmiştir. Bu yükselişte gıda fiyat gelişmeleri belirleyici olmuştur. Yılın üçüncü çeyreği sonu itibarıyla gıda kaleminin yıllık enflasyona yaptığı katkı 4,2 puana yükselmiştir.

Hesap verme mekanizmasının önemli bir bileşeni olan enflasyon raporu 2010 yılında da temel iletişim aracı olmaya devam etmiştir. Nokta hedefler, belirsizlik aralığı, temel senaryo yanında alternatif senaryolarda kamuoyu ile paylaşılmaya devam etmiştir. Enflasyon raporu yılda dört defa yayımlanmaya devam etmiştir.

Merkez Bankası, 2010 yılında da enflasyon hedeflemesi rejimi ile birlikte dalgalı döviz kuru rejimi uygulamasına devam edecektir. Uygulanan dalgalı döviz kuru rejimi ile ilgili birkaç önemli nokta vardır; Dalgalı döviz kuru uygulamasında korunması gereken bir kur seviyesi yoktur ancak güçlü döviz rezerv pozisyonuna sahip olmak gelişmekte olan ülkelerde ülkeye duyulan güveni artırıcı etkiye sahiptir. Bu nedenle döviz arzının döviz talebine kıyasla arttığı dönemlerde Merkez Bankası, rezerv biriktirme amaçlı döviz alım ihaleleri gerçekleştirmektedir. 2010 yılında da döviz likidite koşullarında önemli farklılaşmalar görülmedikçe döviz alım ihalelerine, günlük 30 milyon ABD doları ihale ve 30 milyon ABD doları opsiyon olmak üzere en fazla 60 milyon ABD doları olarak devam edilecektir.

2010 yılına ait likidite yönetimine bakıldığında, piyasadaki likiditeyi etkileyen faktörler; para tabanı değişimleri, Merkez Bankası'nın piyasa ile gerçekleştireceği TL karşılığı döviz alış/satış işlemlerinin miktarı, Uluslararası Para Fonu ile anlaşma yapılması halinde kullanılacak kredinin tutarı ve Merkez Bankası'nın DİBS alımlarıdır.

Piyasadaki likidite fazlası ya da açığı makul düzeyde olabilir ya da aşırı düzeylere ulaşabilir. Likidite fazlası veya açığı makul düzeyde olursa likidite yönetiminin gecelik ya da bir hafta vadeli açık piyasa işlemleri yürütülür. Aşırı düzeylere çıkarsa eğer belirlenen kısa vadeli faiz oranları gevşetilebilir ya da sıkılaştırılabilir. Bankacılık sistemine bakıldığında likidite fazlası ve açığı çok önemlidir. Likidite fazlası aşırı düzeylere ulaştığında, bankacılık sistemi kredi koşullarını gevşeterek kredilerin arzu edilenden daha hızlı artmasına neden olabilmekte, likidite açığı aşırı düzeylere ulaştığında ise bu defa likidite açığı fonlamasının kısa vadede yoğunlaşması nedeniyle bankacılık sistemi aşırı temkinli davranabilmektedir. Likidite açığının artmasına örnek olarak eğer likidite açığı artış eğilimi gösterirse ve bunu sürdürürse kalıcı hale gelir ve Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) alımı ve zorunlu karşılık oranı gibi piyasaya kalıcı likidite sağlayan araçların kullanılması gerekebilmektedir. 2001 yılından Mayıs 2008 'e kadar Merkez Bankası'nın kamu ve TMSF bünyesindeki bankalardan aldığı DİBS' ler ile likidite fazlası oluşturmaktaydı.

Küresel kriz sonrası ortaya çıkan yeni konjonktür merkez bankalarını alternatif politika arayışlarına itmiştir. TCMB, 2010 yılının sonlarından itibaren makro finansal riskleri de gözetken yeni bir para politikası çerçevesi tasarlamış ve uygulamaya koymuştur. Bu kapsamda, enflasyon hedeflemesinin genel çerçevesi gözden geçirilerek finansal istikrar destekleyici bir amaç olarak benimsenmiş; bu amaca yönelik olarak ek politika araçları geliştirilmiştir(Kara, 2012: 5).

Yeni politika tasarımı, özellikle dış denge, kredi genişlemesi ve sermaye akımlarından kaynaklanan kırılganlıklara karşı ekonominin dayanıklılığını artıracak bir çerçeve oluşturmayı amaçlamıştır. Türkiye'de cari işlemler dengesi ve sermaye akımlarının seyri, makro finansal risklere yönelik önemli bilgiler içermektedir. Örneğin, küresel büyüme dönemlerinde artan risk iştahı sermaye akımlarını hızlandırmakta, bilançolardaki vade ve kur uyumsuzluklarını artırmakta, yerli paranın değerlenmesi ve hızlı kredi genişlemesi yoluyla cari dengeyi bozarken kaynak dağılımını da olumsuz etkileyerek finansal istikrara ilişkin risklerin birikmesine neden olabilmektedir. Cari dengedeki bozulma ve finansman akımlarındaki oynaklık ise “ani duruş” riskini de beraberinde getirmektedir. Bu nedenlerden dolayı, finansal istikrara makro perspektiften yaklaşan bir politika

tasarımında krediler gibi geleneksel değişkenlerin yanında cari denge ve sermaye akımları da önemli değişkenler olarak ortaya çıkmaktadır. Bu çerçevede TCMB, 2010 yılının sonlarından itibaren uyguladığı politikalarla, bir yandan ekonominin dengeli bir büyüme patikasına yönelmesini amaçlarken (cari açığın kontrol altına alınarak yumuşak inişin sağlanması) diğer yandan dış finansmanın kompozisyonunun daha sağlıklı bir hale getirilmesini hedeflemiştir(Kara, 2012: 5).

Yeni politika çerçevesinde kullanılan temel araçlar ve aktarım mekanizması Çizelge 4.1.'deki gibi özetlenebilmektedir. Şemanın solunda politika araçları yer almaktadır: (i) faiz koridoru, bir haftalık repo faizi ve likidite yönetimi araçları (ii) zorunlu karşılıklar. TCMB, bu araçlarla nihai olarak fiyat istikrarını ve finansal istikrarı etkilemeyi amaçlamaktadır. Bütün bu süreçte, krediler ve döviz kuru kanalı ise araçlarla nihai amaçlar arasında köprü niteliği taşımaktadır(Kara, 2012: 6).

Çizelge 4.1. TCMB'nin politika araçları ve amaçları(Kara, 2012: 6)



2010 yılında, Türkiye açısından tüm dinamiklerin daha olumlu hale geldiği görülmektedir. Ancak bu dönemde, gelişmiş ülkelerdeki genişletici para politikalarının sonucu olarak sermaye girişlerinde meydana gelen artış hızlı kredi büyümesini beslemiş ve kur üzerinde de aşırı değerlendirme baskısı oluşturmuştur. Cari dengeyi ve finansal istikrarı olumsuz yönde etkileyebilecek bu gelişmelere TCMB, kısa vadeli sermaye hareketlerini engellemek amacıyla faiz koridorunu genişleterek cevap verdiği görülmektedir(Başçı,2012a). 2011 yılının ilk yarısında, iç talepteki güçlü eğilime bağlı olarak ithalatta yüksek oranlı artışlar yaşanmıştır. İç ve dış talep arasındaki dengelemeyi sağlamak amacıyla alınan politika tedbirleri yılın ikinci yarısından itibaren ithalatta öngörülen bir yavaşlamaya yol açmıştır(Öztürk, , Sözdemir, Ülger, 2012: 300).

Türkiye'nin geleneksel dış pazarlarında hüküm süren zayıf dış talep koşullarına rağmen, döviz kurlarının sağladığı rekabet avantajı ve pazar çeşitlendirilmesinin de katkısıyla, ihracat yıl genelinde ılımlı bir artış sergilemeye devam etmiştir. İthalat artış hızında yılın ikinci yarısında gözlemlenen yavaşlamaya karşın, 2011 yılında dış ticaret açığı artmaya devam etmiş ve aynı dönemde, cari işlemler açığının milli gelire oranı, 2010 yılındaki yüzde 6,4 seviyesinden, yaklaşık yüzde 10 seviyesine yükselmiştir. (Öztürk ve diğerleri, 2012: 300).

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

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

piyasada oluşan faiz oranlarının politika faiz oranından daha düşük seviyede oluşmasına izin verilmiştir(Öztürk ve diğerleri, 2012: 300, 301).

Emtia fiyatlarında krizin en yoğun dönemlerinin ardından 2009 yılında başlayan artış eğiliminin 2010 ve 2011 yıllarında da devam ettiği görülmektedir. Özellikle petrol fiyatlarının dikkat çekici düzeylere ulaşmasında etkili olan bu eğilimde, küresel ölçekte uygulanan parasal genişlemenin etkili olduğu söylenebilir. 2011 yılı sonunda, tüketici fiyatları (TÜFE) enflasyonu, önceki yıla kıyasla 4 puanlık bir artışla yüzde10,45 olarak gerçekleşmiştir. Yıl içinde Türk lirasında gözlenen belirgin değer kaybı, özellikle temel mal fiyatlarına yansiyarak, enflasyondaki yükselişin ana belirleyicisi olmuştur. Gıda fiyatlarının yıllık artış oranının son üç yılla karşılaştırıldığında daha yüksek bir seviyede gerçekleşmiş olması, bu dönemde enflasyondaki artışın bir diğer nedenini oluşturmaktadır. Yılın son çeyreğinde, yıllık enflasyon oranını 1,6 puan yukarı çeken enerji fiyat ayarlamalarının ve Özel Tüketim Vergisi (ÖTV) oranlarındaki yükselişin de olumsuz katkısıyla, yıllık TÜFE enflasyonu, yüzde 5,5 olan enflasyon hedefinin belirgin olarak üzerinde gerçekleşmesine neden olmuştur. Enflasyonun yüksek düzeylerde bulunması ve son dönemde kısa vadeli enflasyon beklentilerinin bozulmasının, fiyatlama davranışları üzerinde risk oluşturduğu söylenebilir. 2012 yılının ilk çeyreğinde yıllık tüketici enflasyon düzeyinin bir önceki çeyrekle karşılaştırıldığında önemli bir değişim göstermeyerek yüzde 10,43 oranında gerçekleştiği görülmektedir. 2011 yılında, enflasyon hedeflemesi rejimi ile birlikte dalgalı döviz kuru rejimi uygulamasına devam edilmiştir. Uygulamakta olan kur rejiminde, döviz kuru bir politika aracı değildir ve TCMB' nin yüzde 5 olan enflasyon hedefinin dışında nominal ya da reel herhangi bir döviz kuru hedefi bulunmamaktadır.

2010 yılındaki büyümede görülen hızlı yükselişin ardından Türkiye ekonomisi 2011 yılında da büyümeye devam etmiştir. Ancak, 2012 yılı büyüme tahminini 2010 ve 2011 yıllarının oldukça altındadır. 2011 yılında, iş gücü piyasalarının da toparlanmaya başladığı görülmektedir. Bu doğrultuda, gerek iş gücü gerekse istihdamda, önceki yıla oranla önemli artışlar sağladığı söylenebilir. Buna ek olarak, bu dönemde istihdam artışlarının iş gücüne katılan kişi sayısında meydana

gelen artışlardan daha yüksek olmasından dolayı işsizlik oranlarının bir önceki yıla gerilediği görülmektedir(Öztürk ve diğerleri, 2012: 302).

Türkiye’de 2002 yılından bu tarafa uygulanan kamu maliyesi politikaları, borç stokunun milli gelire oranını azaltmayı dolayısıyla maliye baskınlığı ortadan kaldırarak para politikasının etkinliğini arttırmayı amaçlamıştır. 2001 krizi sonrası dönemde istikrar programının kararlılıkla uygulanması ve mali disiplinin sürdürülmesiyle birlikte bütçe açıkları belirgin bir şekilde azalmıştır. 2007 yılından itibaren ise küresel boyutta yaşanan dengesizliğin de etkisiyle bütçe açıklarında tekrar artış yönünde bir eğilim ortaya çıkmıştır. 2011 yılında, vergi gelirlerinde iktisadi faaliyetin öngörülenden daha hızlı toparlanmasıyla ortaya çıkan artış ve faiz ödemelerinde yaşanan gerileme kamu maliyesini olumlu yönde etkilemiştir. Buna ek olarak, vergi ve sosyal güvenlik prim affı kapsamında tahsil edilen ek gelir de bütçe performansına büyük ölçüde olumlu etki yaratmıştır. Türkiye’de son yıllarda sürdürülen mali disiplin ve etkin kamu borç yönetimi sayesinde, AB tanımlı brüt kamu borç yükünün AB ortalamalarının çok altına çekildiği ve kamu net borç stokunun GSYH’ya oranının önemli ölçüde azaltıldığı görülmektedir. Borcun vade ve döviz kompozisyonunda da önemli iyileştirmeler sağlanmıştır. Net dış borç stokunun GSYH’ya oranında da istikrarlı çizginin devam ettiği görülmektedir(Öztürk ve diğerleri, 2012: 302).

Dünya, içinde bulunduğu çalkantılı dönüşüm sürecinin ne başında ne de sonundadır. Yaşanan küresel krizin ve daha önce yaşanan krizlerin arkasındaki itici güçler hala etkindir. Bütün bu krizlerin temelindeki küresel dönüşümler sonraki dönemler boyunca yatırım ve politika ortamını belirleyecek ve etkileyecektir. Bu inişli çıkışlı süreç aslında piyasaların çarpışmasıdır, dünün piyasaları yarının piyasalarıyla çarpışmaktadır(Öztürk ve diğerleri, 2012: 303).

4.1.3. Krizin istihdama etkileri

2001 krizinin etkisinin ortadan kalkmaya başladığı bir dönemde ortaya çıkan küresel kriz, çalışma yaşamını da olumsuz yönde etkilemiştir. İşletmelerin kapasitelerini düşürmeleri, kriz nedeniyle yaşanan işyeri kapanmaları ve yeni işletmelerin açılmaması, geliri azalan bireylerin tüketim harcamalarını kısımaları

gibi etkenler istihdamı doğrudan etkilemektedir. Küresel kriz sürecinde gerek iç talebin, gerekse de dış talebin daralması sebebiyle işverenler artık işçi çıkarma seçeneğini kullanmaktadır. Özellikle büyük sanayi merkezlerinde yoğun işçi çıkarmaları ile karşı karşıya kalınmakta, işsiz sayısının büyük oranda artması beraberinde sosyal sorunları da getirmektedir (Yaprak, 2009: 52).

Türkiye, Batı piyasalarındaki gelir seviyesi düşüşüne paralel olarak bu bölgelerle ihracatının düşmesinden dolayı krizden olumsuz etkilenmiştir. Global krizin Türkiye'ye yansması ihracatı % 40 civarında azaltmış, 2009 yılında Türkiye'nin ihracatı önceki yıla göre 29 milyar 860 milyon dolar gerilemiştir. Taşıt araçları, tekstil, mobilya vb. reel sektörler zor bir sürece girmişlerdir. Türkiye, 2008 küresel krizden en fazla etkilenen ülkelerden biri olarak dikkat çekmiştir. Krizden en çok etkilendiği görülen, ekonominin belkemiği olan sektörlerden(Sönmez, 2010: 73);

- İmalat sanayi % 10,8
- İnşaat % 13,4
- Ticaret % 15,4
- Ulaştırma % 7,1 oranında daralmıştır.

Daralmanın en çok yaşandığı yıl olan 2009 yılında istihdamın sektörlere göre dağılımı Çizelge 4.2.'da yer almaktadır.

Çizelge 4.2. Sektörlere göre istihdamın yapısı (Mart 2009)(TÜİK, 2011:54)

SEKTÖR	(%)
Tarım	22,7
Sanayi	19,8
İnşaat	5,3
Hizmetler	52,2
Toplam	100

Çizelge 4.2.'e göre, 2009 Mart ayı itibariyle istihdamın % 52,2'si hizmetler sektöründe bulunmaktadır. Bunu, % 22,7 ile tarım sektörü, % 19,8 ile sanayi sektörü takip etmektedir. En düşük oranı ise % 5,3 ile inşaat sektörü oluşturmaktadır.

Önceki yılın aynı dönemleri (Mart-Nisan 2008) ile karşılaştırılırsa, tarım sektörünün istihdam edilenler içindeki payı % 0,2, hizmetler sektörünün % 1,6 oranında artmış, buna karşılık sanayi sektörünün payı % 1,5, inşaat sektörünün payı % 0,2 oranında azalmıştır(Çiçek ve Hatırlı, 2009: 3).

Çizelge 4.3. Temel sektörlerin cinsiyete göre istihdamdaki payının yıllık değişimi(Tüik, 2011).

Ekonomik Faaliyetler	Yıllık Değişim (%)			
	2006	2007	2008	2009
TARIM	-4.8	-0.9	3.0	4.7
Erkek	-6.3	-1.4	3.3	5.4
Kadın	-3.1	-0.3	2.9	3.9
SANAYİ	2.1	1.1	2.9	-7.1
Erkek	2.6	4.2	3.3	-9.3
Kadın	0.2	0.3	0.1	2.9
İNŞAAT	8.0	2.9	0.8	0.6
Erkek	7.4	3.1	-	0.9
Kadın	20.0	-50.0	-5.0	-16.6
HİZMETLER	8.4	2.1	2.2	1.4
Erkek	2.7	2.2	0.1	0.2
Kadın	11.1	4.9	7.1	6.8
TOPLAM	1.7	1.5	2.2	0.4
Erkek	1.4	1.4	1.5	-1.3
Kadın	2.9	1.9	4.5	4.9

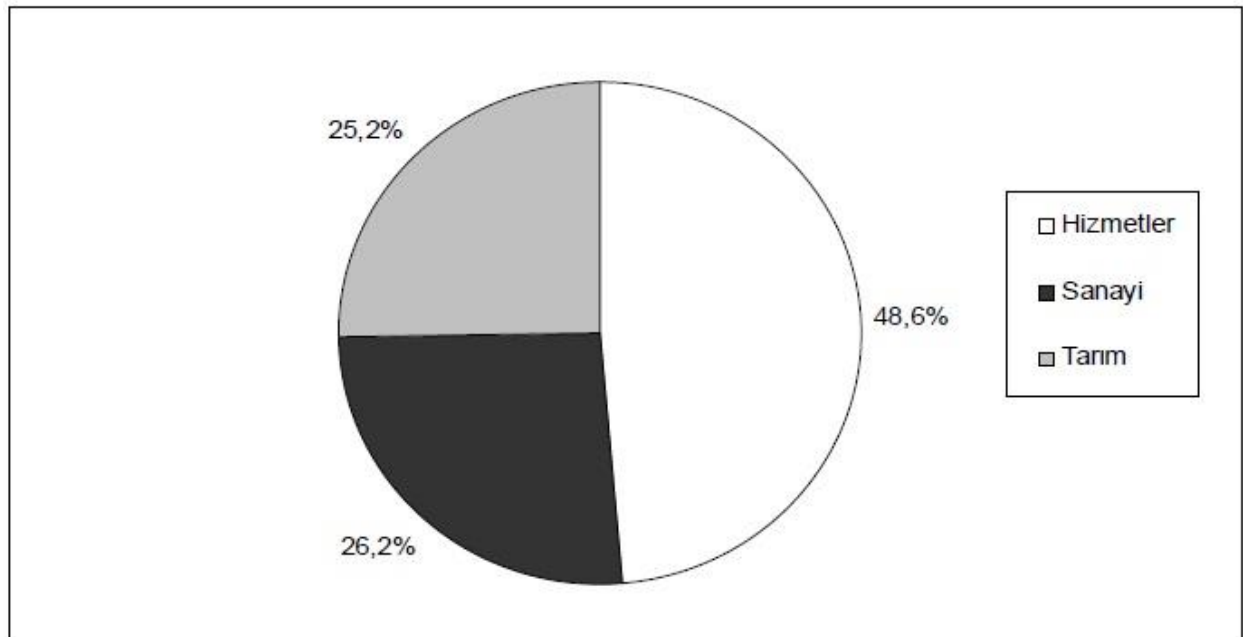
Çizelge 4.3.'te, küresel mali krizin 2009 yılında % 4,7 oranında bir istihdam artışı yaşamış olan tarım sektörü hariç, tüm temel sektörleri değişik ölçeklerde etkilediği görülmektedir. Tarım sektöründe işgücü verimliliğindeki yıllık ortalama büyüme 2001-2008 döneminde % 5,8 olarak gerçekleşmiştir. Tarım sektöründe çalışanlar genellikle yeterli eğitime sahip olmayan ya da diğer sektörlerde iş bulmak için gerekli özelliklere sahip olmayan kişilerdir. Bu nedenle diğer sektörlerin aksine, kriz dönemlerinde tarım sektöründe istihdam artmaktadır. Dolayısıyla kırsal bölgelerde tarım dışı alanlarda da istihdam olanakları yaratılması, işsizliğin ülke genelinde ve kırsalda azalmasında önemli rol oynamaktadır.

Tarım sektöründeki istihdam artışına karşın, krizin olumsuz etkisi küresel pazar ile çok sıkı ilişkileri olan sektörlerde yani ihracata yönelik sektörlerde zirveye ulaşmıştır. Buna göre, Türkiye'nin durumunda krizin en kötü şekilde vurduğu sektör sanayi sektörü olmuş ve 2009 yılı sonunda bu sektördeki istihdam artışı % 7,1 oranında azalmıştır. Sanayi sektöründe 2002- 2007 verimlilik artışı % 7

düzeyinde gerçekleşmiş, ancak istihdamdaki artış % 1 olmuştur. Krizin etkisiyle dış ticaret hacminin daralması ihracata bağlı olan bu sektörün üretiminin ve istihdamının azalmasına neden olmuştur. Ayrıca, Türkiye'nin sanayi sektöründeki istihdam payının düşüklüğü, sanayileşme hızını artırarak işgücünü tarım sektöründen sanayi sektörüne kaydıramamasından kaynaklanmaktadır.

Bununla beraber, inşaat ve hizmetler sektörünün ülkenin sanayi sektörü ile olan bağımlılıkları daha sınırlıdır. Ancak, küresel pazara olan bağımlılıkları ve tüketicilerin ekonominin mevcut durumuna olan güvenlerindeki azalma sebebiyle, 2007 ve 2008 yıllarında sırasıyla % 0,8 ve % 2,2 olarak gerçekleşmiş olan inşaat ve hizmetler sektörlerindeki istihdam artış oranları, 2009 yılında % 0,6 ve % 1,4'e düşmüştür.

Küresel krizin etkisinin biraz hafiflemeye başladığı 2010 yılında istihdamın temel sektörlerdeki dağılımına Şekil 4.6.'da yer verilmiştir.



Şekil 4.6. İstihdamın sektörel dağılımı-2010(Taban,2011:27)

Şekil 4.6.'da istihdamın dağılımı tarım, sanayi ve hizmetler olarak üç ana sector ayrımında incelenirse, 2010 yılı toplam istihdam içinde hizmetler sektörünün payı % 48,6, sanayinin payı % 26,2, tarımın payı % 25,2 olarak gerçekleşmiştir. Buna göre, sanayi sektöründe yaşanan toparlanmanın istihdama yansıdığı

görülmektedir. Türkiye’de 2010 yılının ilk üç çeyreğinde büyüme oranları açısından kriz öncesi rakamlara ulaşılmış ve bu olumlu gelişmelere paralel olarak istihdam artışı ve işsizlik oranlarında düşüş yaşanmıştır. Türkiye Ekonomisi’nin önemli bir büyüme performansını gerçekleştirdiği 2010 yılının ilk altı aylık döneminde sanayide istihdam edilenlerin verimliliklerinde artışlar söz konusudur. Ayrıca kayıtlı istihdamın artışı da olumlu bir yansıma meydana getirmiştir.

Sektörel istihdamda bu gelişmeler olmasına karşın, işsizlik Türkiye için halen bir önemli bir sorundur. Türkiye’deki işsizliğin önemli bir nedeni, işgücünün tam olarak kullanılamaması ve eğitim sisteminin kronik bozukluklarıdır. Bu bağlamda, mevcut sıkıntıları en aza indirmeyi amaçlayan hükümetin 2008 Krizi sürecinde istihdama yönelik aldığı politika tedbirleri şu şekilde sıralanabilir: (Özsoylu, 2010: 97)

- Kısa çalışma ödeneğinin miktarı % 50 oranında artırılarak yararlanma süresi 3 aydan 6 aya çıkarılmıştır.
- Genç ve kadın istihdam teşvikinin süresi uzatılmıştır.
- İşsizlik sigortası hesaplamaları gayri safi olarak düzenlenerek, ödenek % 11 oranında artırılmıştır.
- Toplum yararına işler için oluşturulan çalışma programlarına (TYÇP) aktarılan kaynak arttırılacaktır.
- İşkur’un mesleki eğitim faaliyetleri genişletilecektir.
- Kişilere girişimcilik ve eğitim danışmanlığı verilecektir.
- İşbaşı eğitimleri çerçevesindeki stajlar desteklenecektir.
- İşyerlerinde mevcut istihdamın üzerinde yaratılacak ilave istihdam için prim desteği sağlanacaktır.
- İl İstihdam ve Merkezi Eğitim Kurullarının etkinliğinin arttırılması, istihdamın şurası toplanması, fondan yararlananların profilleri, mesleki eğitimlerin ve teşviklerin etkinliği incelenmesi ile aktif işgücü programlarının güçlendirilmesi konusunda analitik çalışmalar yapılacaktır.

Hükümetin bu mücadeleye krizden önce başlamış olması önemli bir husustur. İşsizliğin azaltılması amacıyla hazırlanan ilk teşvik paketi ekonomik krizin etkilerinin daha henüz hissedilmeye başlanmadığı 2008 yılı Mayıs’ında çıkarılmıştır. Bundan hükümetin mevcut işsizlik sorununun çözümüne yönelik

adımlar atmaya aslında krizden önce hazırlandığı anlaşılmaktadır. Ekonomik kriz döneminde, Türkiye’de hükümetin işsizlik sorununun çözümüne yönelik çok çeşitli önlemleri devreye soktuğu ve işsizlikle mücadele için kapsamlı bir stratejiye yönelik çalışmalar başlattığı görülmektedir.

Ekonomik kriz veya diğer olumsuz koşullar nedeniyle üretimin ve istihdamın daraldığı işletmelerde çalışanların işten çıkarılmasının önlemesinin amaçlandığı bu programdan 2009 yılında 192.244 işçi yararlanmıştır. Diğer bir deyişle, yaklaşık 200.000 kişinin işsiz kalması önlenmiştir. İlave istihdam teşviki, 2009 yılı Nisan ayı ortalama işçi sayısına ilave olarak 31.12.2009 tarihine kadar işe alınanları kapsarken, 05.02.2010 tarih 5951 sayılı Kanun ile 31.12.2010 tarihine kadar uzatılmıştır. Bu teşvikten 2009 yılında 55.093 çalışan yararlanmıştır.

Ayrıca, Türkiye’de işsizliğin bireysel ve toplumsal etkilerini azaltmak amacıyla 2009 yılında toplum yararına çalışma programı da uygulanmaya başlanmıştır. İŞKUR 2009 yıl sonu verilerine göre, Türkiye genelinde 1.627 toplum yararına çalışma programı düzenlenmiş ve bu programlardan 33.229 erkek, 12.238 kadın olmak üzere toplam 45.467 kişi faydalanmıştır. Diğer taraftan işverenlerin çalıştırmakta olduğu engellilerin işveren sigorta priminin tamamı, kota haricinde ilaveten çalıştırılan engelli personelin ise işveren sigorta priminin yarısının Hazine tarafından karşılanması öngörülmüştür. 2009 yılında bu teşvikten 28.324 engelli kişi yararlanmıştır.

Buna karşın, Türkiye’de büyümenin istihdam ve işsizliği beklendiği ölçüde etkilememesinin en önemli nedenlerinden biri, planlı bir ulusal istihdam politikasının olmamasıdır. İstihdama ilişkin sorunlar ancak uygulanmakta olan ekonomik politika ve programların hedeflediği büyüme, fiyat istikrarı ve mali disiplinin sağlanması gibi ekonominin diğer alanlarındaki iyileşmelerle aşmaya çalışılmaktadır. 2008 yılında düşük istihdam ve yüksek işsizlikle mücadele amacıyla çıkarılan düzenlemeler bu açıdan önemli bir örnektir. Türkiye’nin yüksek büyüme evresi olarak nitelendirilen 2002-2007 döneminde, büyümenin istihdam ve işsizlik üzerindeki etkisinin zayıf kalmasının çeşitli nedenleri vardır. Tarım sektöründe işsiz kalan kesimin ve çalışma çağındaki nüfusun toplam nüfus içindeki

oranının hızla artması, işsizliğin artış göstermesinin başlıca nedenlerinden biridir(Kesici, 2010: 18).

Türkiye’de istihdamın sektörel dağılımı incelendiğinde, tarım kesiminde çalışan nüfusta kriz öncesi sürekli azalma söz konusuyken, kriz sonrasında artış yaşanmıştır. Türkiye nüfusunun 2009 yılında hâla %30.9’u kırsal alanda yaşamaktadır. Kırsal nüfusun fazla olması tarım sektöründe çalışanların oranının da yüksek olmasına neden olmaktadır. Ayrıca, dünya gıda fiyatlarındaki artış tarımda çalışmanın getirisini arttırmakta ve bu da sektörün istihdamına yansımaktadır. Bunun yanında tarımdan kopan işgücünü de absorbe edebilecek özellikle sanayi ve hizmet sektöründe iş olanakları yaratılamamaktadır. Sanayi sektörü istihdamında 2004-2008 döneminde artış olmuş, 2009 yılında ise bir önceki yıla göre yaklaşık % 11 oranında bir azalma kaydedilmiştir. (Işık ve Ceylan, 2010: 119).

İnşaat sektöründe 2008 yılına kadar istihdam artış göstermiş, 2008-2009 yılında ise toplamda 410.000 kişilik bir azalma ortaya çıkmıştır. Bu süreçte, özel sektör ve kamu inşaat yatırımlarında yaşanan ciddi düşüşler sektörün istihdamına yansımıştır. Hizmetler sektörüne bakıldığında, 2004-2009 döneminde istihdamda sürekli bir artış yaşanmış ve 2004 yılında toplam 7.601.000 olan çalışan sayısı 2009 yılına gelindiğinde 2004 yılına göre yaklaşık % 16 oranında artarak 8.842.000 seviyesine yükselmiştir. Buna göre, özellikle 2009 yılında sanayi, inşaat ve tarım sektöründe çalışan sayısında yaşanan azalmanın, nispeten hizmetler sektöründe istihdam edildiği ifade edilebilir(Işık ve Ceylan, 2010: 108).

4.1.4. Krizin bankacılık sistemi üzerindeki etkileri

Türk bankalarının sermaye yeterlilik oranlarının güçlü bir yapıda olması ve yüksek riskli enstrümanlara yatırım yapmamış olmaları dolayısıyla küresel krizin Türkiye ekonomisine ve Türk bankacılık sektörüne etkileri sınırlı olmuştur.

Ayrıca kriz döneminde Devlet Bakanı Mehmet Şimşek de, Türk bankalarının sermaye yeterlilik oranı ile güçlü bir yapıda olduklarının ve Batıdaki bankalar gibi yüksek riskli enstrümanlara yatırım yapmadıklarının altını çizerek, krizin Türkiye

ekonomisine etkisinin sınırlı olacağını vurgulamıştır. BM Kalkınma Programı Başkanı Kemal Derviş ise, ABD ve Avrupa'daki bankaların, bulundurdıkları riskli enstrümanlar nedeniyle olumsuz etkilendiklerini, Türk Bankacılık sektöründe batı ülkelerinde olduğu türden riskli enstrümanların olmadığını belirtmiştir (İyice, 2010: 95).

Ülkemizin yaşadığı 2000-2001 krizlerinde de en büyük etki bankacılık sisteminde olmuştur. 1994 krizinin etkilerini bertaraf etmek amacı ile o zamanki hükümet tarafından getirilen mevduat güvencesi nedeni ile bankalar piyasa kuralına aykırı davranmışlardır. Bunun neticesinde birçok banka devletin bünyesine alınmış, kimisine sermaye eklenerek sistem içerisinde kalması sağlanmış, kimisi de sistemin dışarısında bırakılmıştır. Bankacılık sisteminde var olan bozuklukların giderilmesi için bankacılık yeniden yapılandırma programı ortaya çıkarılmıştır. Bu programla; bankaların sermaye yapısı güçlendirilmeye çalışılmış, etkin bir gözetim sistemi ortaya çıkarılmış, sistemde şeffaflık sağlanmış ve buna benzer çalışmalar yapılmıştır (Erdoğan, 2006: 61).

2001 yılında yaşadığımız kriz sonrasında hayata geçirilen yeniden yapılanma sayesinde bankacılık sektörümüz mevcut krize dayanıklılık gösteren sektörlerimizin başında gelmektedir. Dünyada gelişmiş ekonomilerin bankacılık sektörleri krizle mücadele ederken, finansal sistemimizin sağlam ve istikrarlı bir yapıya sahip olması küresel krizin ekonomimiz üzerindeki etkilerinin sınırlı kalmasında hayati bir rol oynamıştır (Sungur, 2010: 42,43).

2001 krizi sonrası yeniden yapılandırılmış Türk Bankacılık Sektörü'nün, krizi yaratan ve derinleştiren nitelikler açısından diğer ülkelerle karşılaştırması yapıldığında temel farklılıklar net biçimde ortaya çıkmaktadır (Çelik, 2010: 156, 157):

- Türkiye'de geleneksel bankacılık alanında hâlâ yüksek potansiyel bulunması nedeniyle bankalar ağırlıklı olarak kurumsal ve perakende bankacılık alanına odaklanmış ve krizin tetiğini çeken eşik altı konut kredilerinden ve sofistike türev enstrümanlardan kaynaklanan riskler ortaya çıkmamıştır.

- Diğer gelişmekte olan ülkelerdeki kadar olmamakla beraber Türkiye’de kredi hacmi büyümesi de son yıllarda yüksek gerçekleşmiştir.

Ancak Türkiye’deki krediler büyümesi, sağlıklı ve yaygın mevduat fonlaması ile paralel biçimde gerçekleşmiş, bu durum yurtdışı fonlara olan bağımlılığı azaltarak finansal kırılganlığı asgariye indirmiştir. Kredi/Mevduat oranı birçok ülkede %100’ler seviyesini aşmış ve Ukrayna, Estonya gibi ülkelerde %200’lere erişmişken, Türkiye’de bu oran %70’ler seviyesinde kalmıştır.

Ayrıca Türkiye’deki kredi büyümesini etkin risk yönetimi uygulamaları ve sağlıklı kredi politikaları desteklemiş, takipteki krediler oranı sınırlı seviyelerde kalmıştır.

- Birçok gelişmekte olan ülkedeki döviz cinsinden borçlanma, önemli boyutta kur riski yaratmışken Türkiye’de döviz cinsinden borçlanma sınırlı düzeyde tutulmuştur.
- Yüksek sermaye yeterlilik oranları Türk Bankalarının bilançolarını risklere karşı korumuştur.
- Ayrıca sektör BDDK tarafından benzerlerine kıyasla çok daha etkin bir düzenleme ve denetim faaliyeti altında hayatını sürdürmüştür.
- Yukarıda değindiğimiz faktörlerin yanında, TCMB’nin 2001 yılından beri izlediği makroekonomik politikalar da Bankacılık Sektörü’nün krizin etkilerini asgari düzeyde hissetmesinde etkili olmuştur. Fed’in yaptığına aksine, TCMB faizleri kontrol altında tutarak, Türk Bankacılık Sektörü’nün kriz ortamına daha kontrollü girmesini sağlamıştır.

Krize karşı Türkiye’nin avantajlarından biri, Türkiye’de Amerika’daki gibi işleyen bir mortgage sektörünün bulunmamasıdır. Böyle bir sektör bulunmadığı için bu sektördeki türev ürünlere bankalar tarafından yatırım yapılmamış, böylece bankalar risk almamış ve krizden çok uzun bir süre etkilenmemiştir. Bankalarımız için tek sorun kredi daralması ve sendikasyon kredilerinin sağlanması olacaktır (İyice, 2010: 96).

Türk Bankacılık sektörü krizin etkilerini hissetmesine rağmen bazı yapısal farklılıkları nedeniyle gelişmiş ve diğer gelişmekte olan ülkelerdeki finansal

sektörlere kıyasla krize çok daha sağlıklı ve güçlü girmiştir. 2001 krizi sonrası, Türk bankacılık sektörü ciddi bir yeniden yapılanma dönemine girmiştir. Bu dönemde hayata geçirilen, kamu bankalarının yeniden yapılandırılması, düzenleyici ve denetleyici çerçevenin sağlamlaştırılması, sektörün sermaye tabanının güçlendirilmesi, problemli bankaların sistemden çeşitli yöntemlerle uzaklaştırılması gibi yapısal değişiklikler, sektörü olası krizlere karşı bağımsız duruma getirmiştir. Yeniden yapılandırılmış Türk bankacılık Sektörü'nün krizi oluşturan ve derinleştiren nitelikler açısından diğer ülkelerle karşılaştırılması yapıldığında temel farklılıklar net biçimde ortaya çıkmaktadır. Başta ABD olmak üzere gelişmiş ülke ekonomilerinin finans kesimleri, krizden büyük zarar görmüşlerdir. Birçok finans devi kuruluş iflas noktasına gelmiş, bazıları ise hükümetlerin gerçekleştirdiği dev operasyonlar sonucunda faaliyetlerine devam edebilmiştir(Sungur, 2010: 45, 46).

Resmi sermaye yeterlilik oranı %12 olan Türk bankacılık sisteminde, pratikte bu oran %17 seviyelerinde bulunmaktadır ve herhangi bir likidite problemi yaşanmamaktadır. Bunda özellikle 2001 krizinden çıkarılan dersler bulunmaktadır. 2001 krizinden sonra Türkiye'nin mali sektörü daha düzenli ve denetlenebilir durumdadır.

Dış dünyada önemini yeni bulan iyi yönetim uygulamaları, şeffaf raporlama standartları, sektördeki sorunlara yönelik kapsamlı bir reform setinin ödünsüz olarak uygulanması, bankalarda operasyonel ve finansal yapılandırmanın sağlanması, denetim ve düzenleme kapasitesinin geliştirilmesi gibi hususlar özverili çabalarla büyük ölçüde gerçekleştirilmiştir(Sungur, 2010: 43).

Bankaların sermaye yeterlilik rasyolarının güçlü olması, mevduatın krediye dönüşme oranının ve kaldıraç oranlarının gelişmiş ülke örneklerine göre daha makul düzeylerde bulunması, bilançolarda toksik varlık bulunmaması ve yabancı para pozisyonlarının çok düşük düzeyde olması bankalarımızın dayanıklılığını artıran unsurlardır. Merkez Bankası tarafından yapılan senaryo analizleri, tahsili gecikmiş alacak dönüşüm oranına uygulanan 15 puanlık çok yüksek bir artış şoku karşısında dahi sektörün sermaye yeterlilik oranının yasal sınır olan yüzde 8" in üzerinde kalacağını göstermektedir. Ancak gelişmiş ülkelerde yaşanan ve giderek

yayımla potansiyeline sahip olan krizin yaratacağı muhtemel bir ekonomik yavaşlamadan dolayı kredi hacimlerinde, karlılıkta ve faiz oranlarında durağan bir görünüm, yurt dışı kaynak bulma ve yabancı sermaye imkanlarında daralma, bankacılık sektörünün riskliliğinde artma beklenmektedir(Çelik, 2009: 157).

4.1.5. Krizin Türkiye’ de reel sektör üzerine etkileri

Türkiye’ de 2008 küresel krizi, finansal piyasada etkili olmasının yanı sıra reel kesimde de etkili olmuştur. Reel kesimdeki gelişme ya da gerileme ülke ekonomisindeki büyüme ile doğrudan ilişkilidir. Reel sektördeki gelişme GSYİH oranlarını etkilemektedir. Bu oranlar da toplamda ülke ekonomisinin büyüme miktarını göstermektedir. Küresel krizden reel kesim ciddi bir şekilde etkilenmiştir. Dünya ülkeleri içerisinde küresel krizin reel kesimde en erken hissedilmeye başladığı ülkelerden birisi de Türkiye’ dir.(Deniz, 2013: 144)

Krizin Türkiye’ deki Reel sektör üzerine olan etkileri Krizin Avrupa’ya ulaşmasıyla derinleşmiştir. Özellikle tekstil sektörü bu krizde büyük yara almıştır. Örneğin Denizli’de yer alan büyük tekstil fabrikaları, yurtdışı alacaklarının tahsil edilememesi, yeni sipariş alınamaması ve Türkiye’de bankaların uyguladığı sıkı kriz politikaları sebebiyle batma noktasına gelmiş, bir kısmı da batmıştır. Avrupa’daki tüketicilerin de harcamalarını kısıması üreticilerin mallarının elinde kalmasına yol açmıştır. Türkiye’nin çoğunlukla hammadde ihracatı yaptığı veya Avrupa markalarına ait ürünlerin Türkiye’de fason üretimlerinin yapıldığı da göz önünde bulundurulduğunda Avrupa halkının talep daraltmasının Türkiye reel sektörünü de etkilediği görülmektedir(Önal, 2008: 69).

2008 Haziran itibariyle 284.4 milyar USD’lik ülke toplam dış borcunun 190.5 milyar USD’lik kısmı özel sektöre aittir. Bu tutar içinde reel sektör borcunun payı yüzde 65’dir (124.6 milyar USD). 2008 Haziran itibariyle Türkiye’nin toplam kısa vadeli borcu 51.9 milyar USD’dir. Bu borcun 47.8 milyar USD’lik kısmı (yüzde 92) özel sektöre aittir. Reel sektörün kısa vadeli borcu ise 28 milyar USD’dir(Çelik, 2010: 159).

Özel sektör borcunun sektörlere ve vadelerine kalan süreye göre dağılımına baktığımızda ise özel sektörün toplam 140.4 milyar USD tutarındaki orta ve uzun vadeli borcunun 45.8 milyar USD'lik kısmı bankacılık kesimine (yüzde 33), 29.4 milyar USD'lik kısmı imalat sanayi, 4 milyar USD'lik kısmı madencilik ve 6 milyar USD'lik kısmı da enerji olmak üzere 39.8 milyar USD'lik kısmı sanayi sektörüne (yüzde 28) ve 54.6 milyar USD'lik kısmı ise hizmetler sektörüne (yüzde 39) aittir(Çelik, 2010: 159).

Dolayısıyla küresel finansal kriz sürecinde en çok tartışılan konu, bu krize özel kesimin yüksek dış borçluluk oranı ile girmesi olmuştur. Türkiye ekonomisinin ana kırılganlık öğelerinin başında özel sektörün dış borçlanması olduğunu pek çok iktisatçı gündeme getirmiştir(Çelik, 2010: 159).

Fakat küresel krizin reel sektörü ciddi bir biçimde etkilemesine rağmen 2009 yılında özel sektör dış borçlarını çevirmekte öngörüldüğü kadar büyük bir sorun yaşamamıştır. 2008 yılı sonunda 140 milyar dolarla rekor düzeye çıkan borç bakiyesi, düzenli denilebilecek şekilde azalarak geçen yılın sonunda 128 milyar dolara inmiştir. Bu gerilemede kurdaki büyük artış, ekonomideki daralma, uluslararası likidite daralmasının etkisi vardır. Bazı uzmanlara göre, dış kredi alabilen, dış kredi kullanabilen işletmeler zaten görece büyük işletmelerdir ve küresel krizden küçük işletmeler, özellikle de KOBİ'ler gibi etkilenmeleri söz konusu değildir ancak KOBİ'ler de krizden dolayı dalgalanmalardan yeterince nasibini almıştır nitekim Aralık 2008-2009 verilerine göre en yüksek kredi takip oranı %7.6 ile KOBİ kredilerine aittir. Bu gelişme krizin reel sektör üzerindeki etkisinin önemli bir göstergesidir(Sönmez, 2010: 117).

Krizden dolayı, küresel kredi musluklarının kısılması, kredi maliyetlerinin artışı, yurtdışı pazarların daralması gibi daha birçok nedenden ötürü reel sektör büyük kayıplar yaşamıştır. Bu kayıp, ülkemiz makro ekonomik göstergelerine de yansımıştır. Büyüme, işsizlik ve enflasyon rakamları, ülkemizin büyük çapta bir daralmayla karşı karşıya olduğunu göstermektedir(Çelik, 2010: 160).

4.1.5.1. GSYİH ve sektörel büyümeler

Ekonomik krizin reel sektördeki en önemli etkisi sektörlerin büyüme hızlarında ve onların hepsini temsil eden GSYİH' da görülmektedir. GSYİH 2006 yılında %6,9, 2007 yılında da düşüş göstererek %4,6 oranında gerçekleşmiştir. GSYİH' daki bu artış hızında meydana gelen düşüş devam ederek, krizin de etkisiyle 2008 yılında %0,9' ye gerilemiştir. Türkiye' de krizin etkisiyle GSYİH' daki düşüşten en çok etkilenen, %17,6 oranında düşüşle sanayi sektörü olmuştur. Sanayi sektöründe kapasite kullanım oranı 2008 yılının son çeyreğinden 2009 yılının ortalarına kadar geçen dönemde, %81' den %64' e kadar gerilemiştir. Üretimdeki düşüşün en önemli unsurlarından biri de toplam talepte meydana gelen azalmadır. Talepteki daralma ağırlıklı olarak yurt içi talepten kaynaklanmış, dış talepte de bir düşme olmasına karşın, yurtiçi talepteki daralmaya göre düşük düzeyde kalmıştır. Kriz sürecinde toplam yurtiçi talepte yaklaşık olarak % 11 oranında bir düşüş gerçekleşmiştir(Deniz, 2013: 145). Tarım sektörüne bakıldığında; tarımdaki büyüme hızı 2006 yılında %1,4 oranında gerçekleşirken, 2007 yılında %6,9 oranında küçülmüştür. Sektörde 2008 yılı sonu itibariyle %3,5 büyüme gerçekleşmiştir. Tarım sektörünün, büyüme hızındaki bu düşüşe paralel olarak GSYH içindeki payı da düşmüştür. TÜİK verilerine göre tarımın GSYH'deki payı 2005 yılında %0,8 iken, 2007 yılında %-0,7'ye, 2008 yılında da 0,3'e düşmüştür. Tarımdaki bu daralma iklim şartlarındaki olumsuzlukların yanında IMF ile yapılan stand-by anlaşmaları ve son yıllarda uygulanan yanlış tarım politikaları sayesinde gerçekleşmiştir. Hizmetler sektörü 2006 yılında %7,2 oranında büyürken, büyüme hızı 2007 yılında %6,0'a 2008 yılında da %0,4'e düşmüştür. Böylece hizmetler sektörü de krizden önemli ölçüde etkilenmiştir(Yıldırım, 2010: 50).

Çizelge 4.4. Büyüme hızları (1998 fiyatlarıyla % değişme)(Yıldırım, 2010: 51)

Sektörler	2006					2007					2008				
	I	II	III	IV	Topla m	I	II	III	IV	Topla m	I	II	III	IV	Topla m
Tarım	-2.7	0.5	0.2	6.2	1.4	-4.4	-1.0	-8.0	-10.2	-6.9	5.4	-0.3	5.4	2.4	3.5
Sanayi	6.4	12.2	9.0	5.7	8.3	10.1	4.6	5.0	4.1	5.8	9.0	5.0	0.7	-9.6	1.1
Madencilik	3.6	12.6	11.3	-6.6	5.2	9.3	9.4	10.9	2.7	8.1	8.4	7.7	3.9	2.7	5.4
İmalat	6.1	12.4	9.0	6.0	8.4	10.4	4.1	4.6	4.0	5.6	9.1	4.8	0.3	-10.8	0.8
Enerji	12.1	9.4	8.9	5.8	8.6	6.6	8.3	6.6	5.8	6.8	8.3	5.9	4.0	-1.2	3.7
İnşaat	14.5	20.4	20.2	18.5	18.5	12.7	7.3	3.9	0.3	5.7	-3.3	-5.2	-9.8	-14.8	-8.2
Ticaret	6.0	9.6	5.4	2.5	5.8	7.0	2.4	5.6	6.2	5.3	9.2	4.2	-1.8	-13.9	-0.9
Ulaştırma	7.0	10.4	6.2	3.8	6.8	8.4	5.3	6.7	7.2	6.9	7.9	4.2	1.2	-7.4	1.3
...															
Konut Sahipliği	2.5	2.8	2.2	3.3	2.7	2.6	2.4	2.6	1.0	2.1	1.5	1.6	2.5	3.5	2.3
...															
Hizmetler	6.4	9.9	7.0	5.7	7.2	8.2	4.6	5.8	5.5	6.0	6.5	2.3	0.1	-6.5	0.4
...															
Eğitim	3.4	1.5	10.2	6.4	5.2	8.9	5.1	1.8	3.0	4.8	1.4	0.7	-1.2	1.5	0.7
...															
GSYH (alıcı fiyatlarıyla)	5.9	9.7	6.3	5.7	6.9	8.1	4.1	3.3	3.6	4.7	7.2	2.8	1.0	-6.5	0.9

2010 yılının ilk altı aylık döneminde Türk ekonomisinin yüksek performansını yakalaması ile tüm sektörlerde büyümede artışlar görülmektedir. 2010 yılının birinci ve ikinci çeyreğinde reel GSYİH artışına en büyük katkı hizmetler sektöründen gelmiştir. Bu katkılar sırasıyla %48,2 ve %46,2 oranlarında gerçekleşmiştir. Söz konusu bu çeyrek yıllıklarda hizmetler sektöründen sonra en büyük katkısı sanayi sektörü yapmıştır. Sanayi sektörünün birinci çeyrek dönemde reel GSYİH artışına katkısı %43 iken, ikinci çeyrek dönemde yaklaşık %40 olmuştur. İnşaat sektörünün ise %4,1 olan birinci çeyrek dönem katkısı, ikinci çeyrekte %11,3'e yükselmiştir. Tarım sektörünün reel GSYİH artışına katkısı ise, her iki çeyrek dönemde %1'in altında kalmıştır(Deniz, 2013: 148)

Türkiye İstatistik Kurumu 2010 yılı birinci üç aylık döneminde takvim etkisinden arındırılmış sabit fiyatlarla GSYH'nin, bir önceki yılın aynı dönemine göre %11,7 artış gösterdiğini açıkladı. Bu oldukça yüksek sayılabilecek büyüme oranının, büyük ölçüde 2008'in aynı dönemindeki %14,5'lik küçülmeye bağlı zayıf baz dönemi etkisinden kaynaklandığı, GSYH'nin bir önceki döneme göre sadece %0,1 artmış olmasından da anlaşılıyor(Öz, 2010: 1).

4.1.5.2. Kapasite kullanım oranı

İmalat sanayi kapasite kullanım oranları ve bu oranlarda meydana gelen değişimler, reel ekonominin takibinde başvurulacak çok önemli bir makro ekonomik göstergedir. Kapasite kullanım oranındaki düşmeler iki bakımdan önemlidir. Birincisi üretimin azalması, ikincisi de üretim faktörlerinin atıl kalmasıdır. Üretim faktörlerinin atıl kalması gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerin hiçbirinde istenmeyen bir durumdur. Çizelge 4.5.'te 2007, 2008 ve 2009 yılı imalat sanayi aylık kapasite kullanım oranları gösterilmiştir. Bu tabloya göre 2008 yılı Mayıs ayından itibaren 2007 yılının aynı ayına göre kapasite kullanım oranı azalmaya başlamış, takip eden aylarda da bu azalma devam etmiştir. 2007 yılı Kasım ayında kapasite kullanım oranı %82,6 iken, 2008 ve 2009 yılının aynı ayında bu oran sırasıyla %72,9 ve 70,7 olarak gerçekleşmiştir. Başka bir anlatımla imalat sanayi kapasite kullanım oranı 2007 yılı Kasım ayına göre %9,7 puan azalmıştır. 2008 Kasım ayında işletmelerin tam kapasite ile çalışmamasının en önemli nedeni iç ve dış talep yetersizliğidir. Ayrıca 2009 Aralık ayında, işyerlerinin, tam kapasite ile çalışmamasının nedenleri arasında talep yetersizliği ilk sıradadır. İç pazarda talep yetersizliği %53,9 ve dış pazarda talep yetersizliği %31,2 oranında etkili olmuştur. Mali imkansızlıklar %3,3, yerli mallarda hammadde yetersizliği %3,7 ve ithal mallarda hammadde yetersizliği %1,6, işçilerle ilgili meseleler ise %0,9 oranında etkili olmuştur(Yıldırım, 2010: 51).

Çizelge 4.5. Kapasite kullanım oranları (2007-2008-2009, %)(Yıldırım, 2010: 51).

Yıl/Ay	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	78,3	80,1	82,0	81,7	83,3	83,5	81,9	80,3	83,2	83,1	82,6	81,1
2008	80,3	79,3	81,2	81,7	82,4	82,3	80,0	76,2	79,8	76,7	72,9	64,7
2009	63,8	63,8	64,7	66,8	70,4	72,7	72,3	69,7	70,1	71,8	70,7	69,7

4.1.5.3. İstihdam durumu

2008 yılı Ağustos ayında istihdam edilenlerin sayısı geçen yılın aynı dönemine göre artmasına rağmen işsiz sayısında bir azalma olmamış, aksine 207.000 kişi artmıştır. 2007 yılının ağustos ayında 2.232.000 olan işsiz sayısı 2008 yılının aynı döneminde 2.439.000'e yükselmiştir. Başka bir ifadeyle işsizlik oranı 2007 yılı Ağustos ayında %9,2 iken, 2008 yılının aynı ayında %9,8'e yükselmiştir. Tarım dışı işsizlik oranı aynı dönemlerde %11,9'dan %12,7'ye çıkmıştır. Krizin istihdam

üzerindeki diğer bir etkisi de genç işsizlerde görülmektedir. Bu kesimde aynı dönemlerdeki işsizlik oranı %19,2 ve %19,1 olmuştur. Genç işsizlerin içerisinde hatırı sayılır miktarda üniversite mezununun olduğu da düşünülürse, kriz döneminde kalifiye elemanlarda önemli ölçüde işsizlik görülmektedir(Yıldırım, 2010: 52).(Bkz. Çizelge 4.6.)

Çizelge 4.6. Türkiye’de Ekim 2009 itibariyle işgücü durumu(Yıldırım, 2010: 51)

	TÜRKİYE		KENT		KIR	
	2008(*)	2009	2008(*)	2009	2008(*)	2009
Kurumsal olmayan nüfus (000)	69 960	70 773	48 464	48 857	21 496	21 916
15 ve daha yukarı yaştaki nüfus (000)	51 073	51 933	35 813	36 284	15 260	15 649
İşgücü (000)	24 297	25 319	16 337	16 854	7 960	8 465
İstihdam (000)	21 567	22 019	14 211	14 249	7 356	7 770
İşsiz (000)	2 730	3 299	2 125	2 605	605	695
İşgücüne katılma oranı (%)	47,6	48,8	45,6	46,4	52,2	54,1
İstihdam oranı (%)	42,2	42,4	39,7	39,3	48,2	49,7
İşsizlik oranı (%)	11,2	13,0	13,0	15,5	7,6	8,2
Tarım dışı işsizlik oranı (%)	14,0	16,4	13,5	16,0	16,4	18,3
Genç nüfusta işsizlik oranı⁽¹⁾(%)	21,8	24,0	24,0	26,6	17,1	18,5
İşgücüne dahil olmayanlar (000)	26 776	26 614	19 477	19 430	7 299	7 184

(1) 15-24 yaş grubundaki nüfus

Not: Rakamlar yuvarlamadan dolayı toplamı vermeyebilir.

(*) 2008 Ekim dönemi sonuçları yeni nüfus projeksiyonlarına göre revize edilmiştir.

Ayrıca aşağıdaki tabloda görüldüğü gibi 2010 Ekim ayı itibarıyla istihdam edilenlerin sayısı, geçen yılın aynı dönemine göre 953 bin kişi artarak, 22 milyon 972 bin kişiye yükselmiştir. Türkiye genelinde işsiz sayısı geçen yılın aynı dönemine göre 398 bin kişi azalarak 2 milyon 901 bin kişiye düşmüştür. İşsizlik oranı ise 1,8 puanlık azalış ile % 11,2 seviyesinde gerçekleşmiştir. Kentsel yerlerde işsizlik oranı 1,9 puanlık azalışla % 13,6, kırsal yerlerde ise 1,8 puanlık azalışla % 6,4 olmuştur. Bu dönemde, tarım sektöründe çalışan sayısı 353 bin kişi, tarım dışı sektörlerde çalışan sayısı 600 bin kişi artmıştır. Ekim 2010 döneminde istihdam edilenlerin % 25,7’si tarım, % 19,6’sı sanayi, % 6,6’sı inşaat, % 48,1’i ise hizmetler sektöründedir. Önceki yılın aynı dönemi ile karşılaştırıldığında tarım sektörünün istihdam edilenler içindeki payının 0,5 puan, sanayi sektörünün payının 0,4 puan, inşaat sektörünün payının ise 0,1 puan arttığı, buna karşılık hizmetler sektörünün payının 1 puan azaldığı görülmektedir(TUİK, 2010: 2).

Çizelge 4.7. Türkiye’de Ekim 2010 itibariyle işgücü durumu (Tüik, 2010: 2)

	TÜRKİYE		KENT		KIR	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010
Kurumsal olmayan nüfus (000)	70 773	71 574	48 857	49 279	21 916	22 295
15 ve daha yukarı yaştaki nüfus (000)	51 933	52 788	36 284	36 638	15 649	16 150
İşgücü (000)	25 319	25 873	16 854	17 183	8 465	8 689
İstihdam (000)	22 019	22 972	14 249	14 840	7 770	8 132
İşsiz (000)	3 299	2 901	2 605	2 344	695	557
İşgücüne katılma oranı (%)	48,8	49,0	46,4	46,9	54,1	53,8
İstihdam oranı (%)	42,4	43,5	39,3	40,5	49,7	50,4
İşsizlik oranı (%)	13,0	11,2	15,5	13,6	8,2	6,4
Tarım dışı işsizlik oranı (%)	16,4	14,1	16,0	14,1	18,3	13,8
Genç nüfusta işsizlik oranı ⁽¹⁾ (%)	24,0	21,3	26,6	25,0	18,5	14,2
İşgücüne dahil olmayanlar (000)	26 614	26 915	19 430	19 455	7 184	7 460

Sonuç olarak Türkiye ekonomisinde 2007 yılından itibaren tarım, sanayi ve hizmetler sektöründe büyüme hızları düşmüş, buna bağlı olarak da GSYH’da azalma meydana gelmiştir. 2007 yılı sonunda %4,7 olan GSYH büyüme hızı 2008 yılı ağustos ayı sonunda %0,9’a düşmüştür. İşletmelerin talep yetersizliği nedeniyle kapasite kullanım oranları da düşmüştür.

Reel ekonomide diğer bir gösterge de açılan ve kapanan iş yeri sayısı ile istihdamdaki durumdur. 2007 yılı ekim ayından 2008 yılı ekim ayına kadar açılan işyeri sayısı %9,4 oranında azalırken, kapanan işyeri sayısı %64 oranında artmıştır. Aynı şekilde 2007 yılı sonunda işsizlik oranı %9,2 iken, Ağustos 2008’de %9,8’e yükselmiştir.

Reel ekonomide işletmecilerin bir panik içinde olduğu anlaşılmaktadır. Çünkü güven endeksinde önemli ölçüde düşüşler görülmektedir. Ekonomik krizleri önlemek amacıyla bir önlem olarak sermaye finans sektöründen daha çok üretim sektörüne kaydırılabilir. Ayrıca ekonomik krizden kurtulmak için uluslararası alanda ve ulusal bazda alınması gereken tedbirler vardır. Uluslararası alanda IMF kaldırılarak yeni bir dünya merkez bankası kurulabilir ve finansman piyasası yeniden düzenlenebilir. Ulusal bazda da yeni bir makro ekonomik politika belirlenerek faiz, kur, üretim, istihdam ve dış ticaret konularında yeniden ekonomik yapılanmaya gidilebilir(Yıldırım, 2010: 54).

4.1.6. Krizin turizm sektörü üzerine etkileri

İçinde bulunduğumuz yüzyılda turizm her geçen gün hızla değişen, kendini yenileyen ve tüm dünyada sürekli gelişme gösteren bir sektör olarak karşımıza çıkmaktadır. Dünya turizm örgütünün öngörülerine göre, önümüzdeki 20 yıl içerisinde turizm sektörü, en hızlı büyüyecek ve gelişmesini devam ettirecek olan sektör olarak kabul edilmektedir. Dünya genelinde turizm pastasının 2010 yılı itibariyle yaklaşık 1 trilyon \$, 2020 yılı itibariyle ise yaklaşık 2 trilyon \$ olacağı tahmin edilmektedir. Turizm arz ve talebi çağdaş ekonomilerin kolaylıkla reddedemeyeceği bir pazar halini almış bulunmaktadır. Sağlıklı ekonomilerin öncelikli kaynakları arasında olmasa da turizm gelirleri ülke ekonomileri için önemli bir kaynak oluşturmaktadır. Özellikle Türkiye gibi turistik ürün arzı konusunda zengin sayılabilecek gelişmekte olan ülkeler için turizm göz ardı edilemeyecek bir gelir kalemidir. Diğer taraftan turizm sektörü, sadece kendi etki alanındaki büyük ekonomik getirisiyle değil, sosyo-kültürel değişimi sürüklemesi, ekonomik refahın geniş halk kitlelerine yayılması, tek başına bir sektör olarak ülke genelinde dengeli kalkınmaya olan katkısı, diğer sektörlerle olan etkileşimi ve ülkeyi tanıtmak için öncü bir sektör olarak kabul görmeye başlamıştır (Yıldız, 2010: 6).

Turizmde kriz; turizmle ilgili işletmelerin olağan faaliyetlerini tehdit eden, turistik bölgenin güvenli olmadığı izlenimi yaratan, turistleri yörenin turistik çekicilikleri ve rahatlığı konusunda olumsuz etkileyen ve bölgeye yönelik turizm talebinin ve harcamalarının azalması nedeniyle yöresel turizm işletmelerinin faaliyetlerini yerine getirememeleri ya da varlıklarını devam ettirememeleri, bölgesel ekonomik ve turizm talebinin azalmasına neden olan olaylar şeklinde tanımlanmaktadır (Sönmez ve diğerleri, 1994: 2). Krizler, turizm gibi talep esnekliği büyük sektörlerde daha etkili olmaktadır. Talebin esnek oluşu, turizmi krizlerin olumsuz yansımalarının en fazla etkilediği sektörlerden birisi haline dönüştürmüştür. Turizm sektörü kendi içinde krizler yaşadığı gibi diğer makro krizlerden de etkilenmekte ve bu alanda faaliyet gösteren turizm işletmelerini yönetim açısından zor duruma düşürebilmektedirler (Köroğlu, 2004: 71). Ekonomik ve siyasi istikrarsızlıklardan çok çabuk ve önemli düzeyde etkilenen turizm sektörünü, 1986 yılında yaşanan Çernobil kazası, 1991 yılında yaşanan Körfez Savaşı, 1999'da ki siyasi istikrarsızlıklar, Asya krizi, terör sorunları, 2006 yılında, terörist saldırılar, Kuş

Gribi, Danimarka'da gerçekleşen karikatür krizi, İsrail-Lübnan krizi, Irak'taki durumun dengesizliği, 2006 Dünya Kupası'nın Almanya'da yapılması, İtalya, Yunanistan, İspanya, Portekiz gibi ülkelerin turist gelişlerinde %4–12 arası bir artış yaşamaları gibi sebeplerden dolayı yaşadığı kriz, enflasyon, yüksek faizli krediler nedeniyle turizm sektöründe maliyetlerin artması, Türkiye'ye turist gönderen ülkelerin iç dinamiğinden kaynaklanan ekonomik ve politik olumsuzluklar ve rakip ülkelerin anti-propagandaları gibi durumlar turizm sektörünü olumsuz olarak etkileyen iç ve dış faktörler olarak gösterilebilir (Yıldız, 2010: 7, 8).

Öncelikle turizm arzı açısından 2008 krizini ele aldığımızda olumludan çok olumsuz etkilerinin görülebileceği açıktır. Dünyada enflasyon oranlarının yükselmesi, likiditenin daralması, gıda ve konaklama masraflarının artması gibi faktörler, turizm sektörüne darbe vurabilecek önemli etkenlerin başında gelmektedir. Oluşan kriz ortamı ve belirsizlikler yeni yatırımların önünü kesmektedir. Kriz dönemlerinde duraklayan iç pazar, gerileyen dış talep ve yüksek faiz koşulları yatırımcıların, yatırım kararlarını ertelemesine neden olmaktadır. Bu bağlamda mikro bazda, turist de gelirin düşeceğini varsayarak tatil planlarını iptal edecek veya erteleyecektir. Bu da krizden ilk başta kitlesel turizmin etkileneceğini göstermektedir. Böyle bir ortamda var olan turizm arz kaynaklarının değerlendirilmesi bir yana, yenilerinin yapılması sıkıntılı bir süreç oluşturmaktadır. Bankaların kredi imkanlarını sınırlandırması veya finansman maliyetlerini yükseltmesi, turizmcinin yeni yatırımlara yönelmesini zorlaştırmıştır. Krizden etkilenen girişimciler yeni oteller ve konaklama tesisleri kuramayacakları gibi var olan tesislere de yeni eklemeler yapmakta zorlanacaklardır. Bu dönemde ellerinde bulunan kaynaklarını en etkin ve verimli şekilde kullanma yöntemleri arayacaklardır (Yıldız, 2010: 8, 9).

Turizm talebi açısından 2008 küresel krizini değerlendirdiğimizde ise hem olumlu hem de olumsuz şartlarla karşılaşabiliriz. Turizm talebini etkileyen faktörleri göz önüne aldığımızda bu durum daha fazla netlik kazanacaktır. Öncelikle kriz dönemlerinde kişilerin harcanabilir gelirlerinde düşüş olacağı için turizm talebinde azalma yaşanacaktır. Turizm faaliyetleri kişilerin gelirleri ile doğru orantılıdır. Gelirler düştükçe turizm faaliyetleri 2. plana atılabilir. Bununla birlikte gelirleri düşse bile turizm faaliyetleri için bütçe ayırmış kişiler bulunabilir. Bu kişilerde

gelirlerine orantılı olarak daha uygun fiyatlı destinasyon merkezlerini tercih edeceklerdir. Fiyatı pahalı olan turizm merkezleri bu dönemlerde tercih sebebi olmayacaklardır. Böyle durumda yabancı turistler pahalı AB ülkelerinde tatil yapmak yerine görece daha ucuz olan deniz-kum-güneş tatili yapabilecekleri Akdeniz ülkelerini tercih edebilirler. Böyle bir durum da Türkiye'ye öncelik kazandırabilir. Bununla birlikte ulaşımı kolay olan daha yakın turizm merkezleri kriz dönemlerinde daha çok tercih edilen yerler olabilirler. Ulaşım maliyetleri ve yol masrafları tatil bütçesinde önemi yer tutabileceğinden dolayı tatil yapılacak yerlerin yakınlığı da önem arz etmektedir. Bu nedenle kişiler yurt içi seyahatlere yöneleceklerdir (Yıldız, 2010: 9).

Küresel ekonomik kriz birçok sektörü olduğu gibi Türkiye'de turizm sektörünü de olumsuz etkilemektedir. Ancak Türkiye'de, turizm sektöründe küresel ekonomik krizden hemen önce olumlu gelişmeler yaşanmıştır. Çizelge 4.8.'de yer alan bilgiler bu gelişmeyi ortaya koymaktadır.

Çizelge 4.8. Yıllar itibariyle türk turizm sektöründeki gelişme

Yıllar	Toplam		
	Turizm Geliri (1000 USD)	Ziyaretçi Sayısı	Ortalama Harcama USD
2001	10.450.728	13.450.127	777
2002	12.420.519	15.214.514	816
2003	13.854.868	16.302.053	850
2004	17.076.609	20.262.640	843
2005	20.942.501	24.124.501	842
2006	18.593.950	23.148.669	803
2007	20.942.501	27.214.988	770
2008	25.415.067	30.979.979	820
2009	25.064.481	32.066.149	783
2010	24.930.996	33.027.943	755
2011	28.115.694	36.151.328	778
2012	29.351.446	36.776.645	798

Kaynak:Türkiye Seyahat Acentaları Birliği(TÜRSAB)

Çizelge 4.8.'deki veriler incelendiğinde 12 yıllık turizm gelirlerinin ve ziyaretçi sayısının 2005 yılına kadar sürekli arttığı, 2006 yılında düşüşe geçtiği ve 2007,2008 yıllarında tekrar artsa da yeniden düşüşe geçtiği görülmektedir. 2008 yılında ziyaretçi sayısı 30 milyon'un üzerine çıkmıştır. Küresel krize rağmen yabancı turist sayısı artsa da ama ortalama harcama tutarında 2008 yılından sonra azalış eğilimi görülmektedir. Burada dikkati çeken nokta turist sayısında 2003 yılına göre kaydedilen %89'luk artışa karşılık, ortalama harcama düzeyinde %13 oranında düşüş görülmektedir.

Çizelge 4.9. Türkiye'ye gelen turistlerin ülkelere göre dağılımı

Ülkeler	2007	%(Pay)	2008	%(Pay)	2009	%(Pay)	2010	%(Pay)
ALMANYA	4.149.805	17,8	4.415.525	16,8	4.488.350	16,57	4.385.263	15,32
RUSYA	2.465.336	10,6	2.879.278	10,9	2.694.733	9,95	3.107.403	10,85
İNGİLTERE	1.916.130	8,2	2.169.924	8,2	2.426.749	8,96	2.673.605	9,34
BULGARISTAN	1.239.667	5,3	1.255.343	4,8	1.406.604	5,19	1.433.970	5,01
HOLLANDA	1.053.675	4,5	1.141.580	4,3	1.127.150	4,16	1.073.064	3,75
İRAN	1.058.208	4,5	1.134.965	4,3	1.383.261	5,10	1.885.097	6,58
FRANSA	768.167	3,3	885.006	3,4	932.809	3,44	928.376	3,24
GÜRCİSTAN	630.979	2,7	830.184	3,2	995.381	3,67	1.112.193	3,88
UKRAYNA	593.302	2,5	730.689	2,8	574.700	2,12	568.227	1,98
ABD	642.911	2,8	679.445	2,6	667.159	2,46	642.768	2,24
İTALYA	514.803	2,2	600.261	2,3	634.886	2,34	671.060	2,34
BELÇİKA	596.442	2,5	596.442	2,3	592.078	2,18	543.003	1,90
YUNANISTAN	447.950	1,9	572.212	2,2	616.489	2,27	670.297	2,34
İSRİL	511.183	2,2	558.183	2,1	311.582	1,15	109.559	0,38
AVUSTURYA	542.712	2,4	520.334	1,9	548.117	2,01	500.321	1,75
DİĞER	6.209.641	26,6	7.367.306	27,9	7.677.096	28,25	8.327.998	29,14
TOPLAM	23.340.911	100,0	26.336.677	100,0	27.077.144	100	28.632.204	100

Kaynak: Kültür Ve Turizm Bakanlığı- Türkiye Turizm Yatırımcılar Derneği – Türkiye Seyahat Acentaları Birliği

Çizelge 4.9.'da ise 2007-2010 döneminde Türkiye'ye gelen turistlerin ülkelere göre dağılımı yer almaktadır. Tabloya göre Almanya en çok turist geldiği ülke olurken onu Rusya ve İngiltere takip etmektedir. Ülkelerin yüzdelik dilimlerine dikkat edilecek olursa Rusya 2007 yılında %10,6 paya sahipken bu pay 2008 yılında %10,9; 2009 yılında ise %9,95 olmuştur ve payının 2009 yılı azaldığı görülmektedir. Almanya, Avusturya, İngiltere gibi Avrupa ülkelerinin ise paylarının gerilediği görülmektedir. Almanya'nın payı 2006 yılında %19,0 iken 2007 yılında %17,8'e, 2008 yılında ise %16,8'e , 2009 ve 2010 yıllarında sırasıyla %16,57 ve %15,32'e gerilemiştir. Avusturya' nın payı 2006 yılında %2,2 iken 2007 yılında artış yaşanmış ve payı %2,4'e çıkmıştır. Ancak 2007 yılındaki bu çıkışa rağmen 2008 yılında sahip olduğu pay %1,9'a gerilemiştir. İngiltere ise 2006 yılındaki payı %8,5 iken 2007 yılında payı %8,2'e gerilemiş ve 2008 yılında da bu pay aynı oranda kalmıştır. İran'ın ise 2007 yılında payı %4,5 iken 2008 yılında %4,3'e gerilemiş ve 2009,2010 yıllarında yendien payı artmıştır. Ayrıca eski Doğu Bloğu ülkelerinden Bulgaristan, Gürcistan ve Ukrayna'nın Türk turizmde artan bir önem kazandığı gözlenmektedir. Türkiye'de turizm sektörü için belirlenen stratejik yaklaşımlar çerçevesinde hedeflenen çalışmaların tamamlanması ve geliştirilmesi, öngörülen yerlerdeki altyapı ve konaklama ihtiyaçlarının karşılanması halinde, 2023 yılında 63 milyon turist ve 86 milyar \$ dış turizm geliri beklenmektedir. Ayrıca turist başına yaklaşık 1350 \$ harcamaya ulaşılması hedeflenmektedir(Kültür ve Turizm Bakanlığı, 2007: 3).

Turizm sektörü ekonomik ve siyasi istikrarsızlıktan, ekonomik krizlerden çok çabuk ve önemli düzeyde etkilenebilmektedir. Yaşanan küresel ekonomik krizden Türk turizmi de etkilenmektedir. Türkiye'nin turizm gelirleri 2009 yılının ilk dört ayında 2008 yılının ilk dört ayına kıyasla yaklaşık %6 oranında gerilemiştir. Dünya genelinde ise 2008 yılına göre turizm faaliyetine katılma eğilimindeki kişi sayısı önemli ölçüde gerilemiştir.

İnsanların gelirlerindeki düşüşle birlikte ilk kısıtlamayı tatil bütçelerinden yapacakları göz önüne alınırsa, daha az tatil harcaması yapmak için daha ucuz ve yakın yerlere gideceklerdir. İnsanlar krizin etkisiyle tatil standartlarından, fiyattan ya da tatil süresinden fedakârlık yapmak zorunda kalacaklardır.

İstanbul'un 2010 yılında Avrupa Kültür Başkenti olması krizin etkilerinin azaltılması açısından önemlidir. Coğrafi konum olarak Türkiye'nin yakınında bulunan ve ekonomik krizden en az etkilenen petrol zengini ülkelerde yaşayan insanların son yıllarda Türkiye'ye olan talebi de ileriye yönelik olarak önemli bir unsur özelliği taşımaktadır. Bunlarla beraber kış turizmi ve pek çok farklı alternatif turizm çeşidinin bir arada yapılabildiği Türkiye, rakiplerine göre avantajlı bir konumda görünmektedir (Demir ve Kurt, 2009: 39)

Gelişmekte olan ülkeler turizmden aldıkları payı arttırabilmek için sundukları hizmetleri ve ürünleri çeşitlendirmeleri gerekmektedir. Alternatif turizm faaliyetlerini hayata geçiren ülkeler rakipleri karşısında rekabet gücü elde edeceklerdir (Öztürk ve Yazıcıoğlu, 2002:184). Ekonomileri bir ölçüde turizm sektörüne bağımlı ülkeler, sektörde yaşanan dalgalanmalardan kısa ve uzun dönemde ciddi şekilde etkilenmektedirler (Çeken ve Ateşoğlu, 2008: 146). Spor, kongre, eko, termal, sağlık, kültür, av, golf turizmi gibi ürün çeşitlendirmeleri ile turizm faaliyetinin 12 aya yayılması turizmin yaşanan olumsuz olaylardan çok çabuk etkilenmesini engelleyecektir.

4.1.7. Krizin Türkiye'deki finansal piyasalar üzerindeki etkileri

ABD'de düşük faiz politikası nedeni ile yatırımlarını Türkiye'de değerlendirmek isteyen yatırımcılar, ülkelerinde krizle baş gösteren likidite sorunu sebebiyle, sıcak

parayı geri çekmişlerdir. Bu nedenle doğrudan yabancı sermaye girişleri 2007 Ağustos sonuna kadar 14.5 milyar dolar olarak gerçekleşirken 2008 Ağustos ayında %35 oranında gerileyerek 9.4 milyar dolara düşmüştür(Sönmez, 2010: 118).

Sıcak paranın çekilmesiyle artan dolar talebi, diğer ülkelerin genelinde olduğu gibi Türkiye’de de TL’nin değer kaybetmesine neden olmuştur. Aralık 2007 ABD doları kuru 1,1666TL iken Aralık 2008’de 1.589TL seviyesine ulaşmıştır. 2008 sonu itibariyle özel sektörün yaklaşık 50 milyar dolarlık kısa vadeli borç stoku risk teşkil etmektedir(Sönmez, 2010: 118).

Enflasyonun yüksek olması, %10.3’e ulaşan işsizlik ve reel faizin AB ülkelerinin üzerinde seyrediyor olması diğer olumsuz şartlardan birkaçını ifade etmektedir. Bankacılık sektörü, Türk finans sektörü toplam aktiflerinin %80’ini oluşturmaktadır. Bankacılık sektörünün yanı sıra sigortacılık, bireysel emeklilik, faktoring, tüketici finansmanı ve finansal kiralama(leasing) sektörleri ise diğer lokomotifleridir. Sektörlerin sahip olduğu paylar ise aşağıdaki gibidir(Sönmez, 2010: 119):

- Bankalar %79
- Sigorta Şirketleri %3
- Bireysel emeklilik ve Hayat sigortası %1
- TCMB varlıkları %11
- Finansal kiralama, faktoring, tüketici finansmanı, menkul kıymetler ve gayrimenkul yatırım ortaklıkları %6

2009 ve 2010 yılı verileri 2008 yılına göre olumlu olarak seyretmiştir. Deloitte tarafından hazırlanan Türk Finans Raporu doğrultusunda derlenen veriler bu olumlu seyri rakamlara dönüştürmektedir. Raporda finans sektörünün 2008 üçüncü çeyrek döneme ait verilere göre %7.6 oranında artış göstererek 1006.8 milyar TL’ye ulaştığı kaydedilmiştir. Gelişmiş ülkelerin bankalarının milyarlarca dolar zarar ettiği 2009 yılı ilk çeyreğinde Aralık 2009’da aynı dönemin 2008 verilerine göre %14’lük bir artışla 834 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Mevduat bankaları net faizler gelirlerindeki artış ile 2009 yılında yüksek karlar açıklamışlardır(Sönmez, 2010: 119).

“Türkiye’de kredi piyasasını değerlendirecek olursak 2008 yılı başlarına bakıldığında kullanılan toplam kredi tutarı 92.4 milyar TL’ye ulaşmıştır. En büyük payı 66 milyar TL ile tüketici kredileri almıştır. Konut kredilerinin söz konusu tüketici kredileri içerisindeki payı ise 31 milyar TL ile ilk sırayı almaktadır. Kalan kredi tutarını ise 26.4 milyar TL ile kredi kartları izlemektedir. 2009’da faiz indirimi ve vergisel teşviklere bağlı olarak canlanma yaşansa da dünya ekonomilerindeki gergin hava dağılmadığından büyümenin yavaşlaması beklenmektedir. Tasarrufların reel sektöre aktarılması daha önce yaşanan 2001 krizi ile kıyaslandığında daha büyük oranda gerçekleşmiştir. 2001 krizinde %30 civarında gerçekleşen bu oran 2008 yılında %89 olarak gerçekleşirken 2009 yılında bankaların kredi vermedeki çekinceleri gerilemeye neden olmuştur.(%81)” (Sönmez, 2010: 118, 119).

Krizin ilk etkilerinin ardından kademeli olarak azaltılan TCMB gecelik faiz oranı ve TL mevduat faiz oranları, yurtiçi ve yurtdışı piyasalardaki olumsuz havanın etkisi nedeni ile, kredi faiz oranlarına rötarlı olarak yansımıştır. Bu nedenle sektör kredileri üzerindeki baskı devam etmiştir.

Krizle birlikte olumsuz seyreden göstergelerden biri de sorunlu krediler oranıdır. Aralık 2008’de %3.7 oranındaki sorunlu krediler bir yıllık dönem içinde 1.6 oranında artış göstermiştir.³⁵³ Türkiye Katılım Bankaları Birliği Genel Sekreteri Osman Akyüz’ün ifade ettiği üzere, sorunlu krediler BDDK’nın aldığı tedbirlerle ödeme güçlüğüne düşen kurumlara yeniden yapılandırma imkanının getirilmiş olması ile “görece” makul bir seviyede tutulmuştur. “Sektörün mortgage krizinin etkilerinden arınması bitmeden baş gösteren başka bir tehlike daha bulunmaktadır. 2009 yılında 43.8 milyar TL’lik ihtiyaç kredisi hacmi 2010 yılı itibarıyla 50 milyar TL’yi aşarak yüksek batma riskini de beraberinde getirmiştir. Özellikle 2008 yılından itibaren rekabetin ve faiz oranlarındaki gerilemenin de etkisi ile ihtiyaç kredileri artış göstermiştir.”³⁵⁴ Bu oran, işsizliğin kayda değer bir oranda düşmediği göz önünde bulundurulursa risk içeren bir göstergedir. “Kriz öncesinde 2006 yılında 17.5 milyar lira olan kredi hacminin batık oranı yüzde 1.1’dir, 2009 yılı sonuna gelindiğinde ise 43.8 milyar lira kredinin batık oranı yüzde 5.7 olarak gerçekleşmiştir.³⁵⁵ 2010 yılında bu oran toplamda 50 milyar TL’ye ulaşan ihtiyaç kredisi için %5 olarak gerçekleşmiştir.³⁵⁶ Burada, ihtiyaç

kredilerinin diğer kredi türlerine oranla daha düşük tutarlarda talep edilmesi ve içerdiği risk nedeni ile daha yüksek faiz oranına sahip olmasının yanı sıra düşük bir meblağ nedeni ile tüketicinin kredi sicilini lekelemek istemeyeceği düşüncesi de bankaları bu yönde teşvik etmiştir(Sönmez, 2010: 119, 120).

BDDK Başkanı Tefik Bilgin Şubat 2009'da yaptığı açıklamada bankalar için en riskli alanın kredi kartları olduğuna dikkat çekmiştir. "Takip oranının bir miktar daha yükselmesi beklenebilir" tespitinde bulunmuş ve bireysel kredilerde takipteki müşteri sayısının 2008'de yüzde 62 artarak 2 milyon 170 bin kişiye ulaştığını, kredi kartında 1 milyon 564 bin kişinin takipte olduğunu dile getirmiştir. 2008 yılında TCMB verilerine göre tüketici kredisi ile kredi kartını ödemeyenlerin toplam sayısı yüzde 253 oranında artarak 757 bin 845'e çıkmıştır.358 Kredi kartını ödemeyenlerin sayısı yüzde 184 artarak 482 bin 928'e, tüketici kredisini ödemeyenlerin sayısı da yüzde 513 artarak 274 bin 917'ye ulaşmıştır. Financial Times (FT) gazetesinde 17 Şubat 2009 tarihinde Türkiye'de sorunlu kredilerin bankacılık sektörü için oluşturmaya başladığı probleme dikkat çekilmiş, "Türk bankaları, kötü kredilerin sıcaklığını hissediyor" ifadesi kullanılmıştır.

"Bankacılık sektörü diğer bir yandan istihdam artışı ile diğer sektörleri geride bırakmıştır. Aralık 2007-2008 döneminde istihdamda %8.8'lik artış kaydedilmiştir. Bu gelişme sonrası sektördeki istihdam edilen kişi sayısı 182.665'e ulaşmıştır. Yine şube sayısında aynı dönemde %15 oranında artış kaydedilmiştir. 2009 yılı ise söz konusu verilerde gerileme kaydedilmiştir. Şube sayısındaki %3'lük artış istihdam oranındaki %0.85'lik artış izlemiştir. Söz konusu verilerdeki verilerde en büyük pay katılım bankalarına aittir. Şubat 2010 itibari ile bu oranlar katılım bankaları için 588 şubede 12 bin kişinin istihdam edildiği yönündedir. Mevcut gelişme katılım bankalarında da 2008 yılına göre 2009 da ivme kaybetmiştir." Ancak burada krizden ziyade gelişen teknolojik alt yapının sistemleri otomatikleştirmesi sonucu iş gücüne duyulan ihtiyacın azalmış olmasının büyük etkisi olmuştur." Nitekim internet bankacılığının gelişimine bakıldığında 2005 yılında 3.17 milyon kişilik internet kullanıcılarının Eylül 2009'da 5.69 milyon kişiye ulaştığı görülmektedir. Kullanıcıların çoğunluğu bireysel müşterilerden oluşmakla beraber 2006 yılındaki 550 milyon TL düzeyindeki işlem hacmi de Aralık 2009'da 832,240 milyon olarak gerçekleşmiştir(Sönmez, 2010: 121, 122)."

Mortgage krizinin sektörler üzerindeki etkisine bakıldığında Türk bankacılık sektörünün diğer sektörlerle ve yurt dışındaki diğer bankacılık sektörlerine kıyasla daha iyi durumda olduğunu söylemek mümkündür. Deloitte Türkiye Danışmanlık Ortağı Ayşe Ekipman da sektörle ilgili görüşlerini şu şekilde dile getirmiştir: " Türk Bankacılık sektörü güçlü aktif kalitesi, sermaye yeterliliği, risk yönetimi ve iç control sistemleri sayesinde bu dönemden, diğer sektörlerle ve yurt dışı örneklerine oranla daha az etkilendi. Bunun bir diğer önemli nedeni de, 2001 krizi neticesinde getirilen yeni düzenlemeler ile daha şeffaf ve sağlam bir mali yapıya sahip olmalarıdır. Deloitte Danışmanlık Ekibi olarak, kurumların günümüz konjonktüründe, kriz etkilerini gösterdikten sonra kısa vadeli tedbirler almak ve günü kurtarmak yerine olası bir küresel krize karşı proaktif bir yaklaşım ile kurumsal yapılarını güçlendirme, verimlilik ve maliyetleri sürekli olarak kontrol altına alma ve en önemlisi müşteri odaklılık gibi konulara yönelmelerinin bu krizin en büyük çıkarımları olduğuna inanıyoruz" (Sönmez, 2010: 122).

SONUÇ

ABD mortgage piyasalarında 2006 yılında başlayan dalgalanma, 2007 yılından itibaren öncelikle kredi krizine ve akabinde likidite krizine dönüşerek global finansal sistemi etkisi altına almıştır.

ABD mortgage krizinde, borçlulardan, kredi veren kuruluşlara, menkul kıymet ihraç edenlerden kredi derecelendirme ve yatırımcılara kadar tüm mortgage piyasası taraflarının sorumlu olduğu görülmektedir. Özellikle sorunlu kredilerin büyük kısmını oluşturan subprime mortgage kredilerinin hükümet tarafından desteklenmesi ve batık kredilerin hükümet politikaları gereği fonlanması, değerlendirme ve ölçümü zor olan bir sistemin oluşmasına neden olmuştur. Monoline, özel amaçlı kurumlar ve serbest fonlar gibi yeni finansal kurumların sistem içindeki paylarının artması ve bu kurumların karmaşık yapıdaki CDS, CDO gibi kredi türev ürünlerini kullanmaları, ABD’de başlayan sorunların diğer ülke piyasalarında domino etkisi yaratmasına neden olmuştur. Bununla birlikte finansal piyasaları denetleme ve düzenleme yetkisine sahip olan kurumların yetki alanlarının çakışması, sorunların tespitinin gecikmesine neden olmuş, yasal düzenlemelerin farklılığı eyalet ve merkezi bazda boşluklar oluşturmuştur.

ABD mortgage krizinin gelişim süreci tarihsel verilerle ele alındığında, siyasi ve politik kararlardaki değişkenliğin uzun vadede finansal piyasaları nasıl etkilediği görülmektedir. Hükümet seçimleriyle birlikte Merkez Bankası yönetiminin değişmesi, para ve ekonomi politikaları arasındaki alışlagelmiş uyumu bozmuştur. Mortgage kredilerinin sorunlu hale dönüşmesiyle kredi krizi olarak piyasalara yansıyan bu durum, mortgage kredilerine dayalı ikincil piyasalardaki derinlik nedeniyle ödemelerin yapılamaması ve şirket zararlarının fonlanabilmesi amacıyla 2007 yılının üçüncü çeyreğinden sonra likidite krizine dönüşmüştür. Likidite krizine dönüşüm ise piyasalarda ani panik alım satımlarına neden olmuş ve başta emtia piyasaları olmak üzere diğer piyasaları olumsuz etkilemiştir.

Bu dönemde, uluslararası piyasalarda görülen ve geçtiğimiz yıllarda Türkiye’yi de olumlu etkilemiş olan likidite bolluğu sona ermiştir. Gelişmiş ekonomiler resesyonla mücadele etmeye çalışırken Türkiye gibi cari açığı olan ve yabancı sermayeye

ihtiyaç duyan gelişmekte olan ülkeler ise krizden en çok etkilenen ülkelerden olmuşlardır. Yalnız ABD mortgage krizi kaynaklı küresel kriz Türkiye'yi direkt olarak finans sektörü üzerinden değil reel sektör üzerinden etkilemiştir.

2001 krizi sonrası Türk Bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması ve krizi yaratan ve derinleştiren nitelikler açısından diğer ülkelere göre banka ve finans piyasalarının daha farklı ve dayanıklı olması banka bilançolarını krize neden olabilecek bir problemden korumuştur. Buna rağmen kredi hacimlerinde daralma, takipteki kredilerde artış, kârlılıkta düşüş, yurt dışı kaynakların maliyetlerinde artış ve yabancı sermaye imkânında daralma gibi bankacılık sektörünün riskliliğini artıran etkiler söz konusu olmuştur. Finansal piyasalar açısından da ABD'deki krizin, küresel krize dönüşmesiyle, sıcak para ve sermayenin New York ve Londra gibi büyük merkezlere 179 dönmesi İMKB'den sermaye çıkışlarına sebep olmuştur. Bu durum Türkiye'nin cari açık finansmanını olumsuz etkilemiş, dış borç kullanımını arttırmıştır.

Reel sektörde yaşanan olumsuzluklara gelince; reel sektör krize yüksek dış borç oranı ve cari açık ile girmiştir. Küresel kredi musluklarının kısılması, kredi maliyetlerinin artışı, iç ve dış talepte meydana gelen daralma, özellikle dış talep daralmasının ihracat kapasitesini etkilemesi gibi birçok nedenden ötürü de reel sektör büyük kayıplar yaşamıştır. Sanayi üretimi özellikle de sermaye malı imalatı küçülmüştür. Üretimin azalması veya durması işletmelerin yeni yatırımlara yönelmemelerine ve/veya çalışanları işten çıkarmalarına sebep olmuş ve gelir azalması sebebiyle de tüketim daralmış ekonominin itici gücü olan sanayi sektörünün girdiği bu darboğaz ekonominin resesyona girmesine sebep olmuştur.

Ayrıca Türk reel sektörünün krize yüksek dış borç oranı ile girmesi özel sektörün kırılganlık öğelerinden bir tanesi olmuştur. Bilançolarında yüksek oranlı döviz borcu bulunan şirketler yükselen kredi maliyetleri ve döviz kurundaki pahalılaşmadan olumsuz etkilenmiştir. Fakat 2009 yılında reel sektör dış borcunu çevirmekte sorun yaşamamıştır.

Türkiye'de küresel krizin etkileri 2008 yılının 2.yarisından itibaren hissedilmeye başlanmıştır. Büyüme azalarak negatife dönüşmüş ve ekonomi resesyona

girmiştir. İç ve dış talepteki azalmayla reel sektörde yaşanan sıkıntılar sonucu da kapasite kullanım oranlarının düşmesi ve üretimin gerilemesi işsizlik oranının artmasına sebep olmuştur. Tüketimde meydana gelen düşüşle birlikte enflasyonda da düşüş gerçekleşmiştir.

Cari işlemler açığına bakıldığında ise; krizin etkisini göstermeye başlamasıyla cari açık azalmıştır. Burada azalmaya en çok etki eden dış ticaret açığında meydana gelen azalma olmuştur. Gerek iç ve dış talepteki daralmadan, gerek ham petrol ve demir çelik başta olmak üzere emtia fiyatlarında ortaya çıkan düşüşlerden dolayı ihracat ve ithalat hızla gerilemiştir.

Krizin etkilerinin azaltılmasına yönelik olarak da para ve maliye politikalarında gevşeme yoluna gidilmiş, faiz oranları düşürülerek, piyasalara döviz likiditesi sağlanarak, vergi indirimleri ve cari transferler yapılarak destek sağlanmıştır.

Gelişmiş ülkelere kıyasla küresel finansal krizi daha az hasarla atlatan Türkiye ekonomisi, kısa vadede daha büyük çaplı ve yıkıcı nitelikte bir finansal krize neden olabilecek iki sorunu yaşamaktadır. Bu sorunlardan ilki üretime dayalı reel ekonominin daraldığı zamanlarda bile finans sektörünün büyümesidir. Bu durum paranın belirli bir kesimde toplanmasına neden olmakta ve gelir eşitsizliğinin ve yoksulluğun azaltılmasını hedefleyen politikaları da başarısız kılmaktadır. Reel ekonomi ve finansal ekonomi arasında kurulabilecek daha sağlıklı bir ilişki ülke kalkınmasına da katkıda bulunabilecektir. Öte yandan her geçen gün artan cari açık, finanse edilemez duruma geldiğinde olası bir krize neden olabilecektir. Cari açığın ortaya çıkmasında büyük payı bulunan teknolojiye ve enerjiye dayalı ithalat kalemlerinde dışarıya bağımlılığın azaltılması gerektiği gerçeğinden hareketle ar-ge (araştırma-geliştirme) çalışmalarına yapılacak düzenli yatırımlar cari açık sorununun çözülmesi noktasında yarar sağlayabilecektir.

KAYNAKÇA

- Aksoy, A. (1993). İnşaat Sektörünün Teşviki ve Finansmanı, *Gazi Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 9(2), 291.
- Alp, A. ve Yılmaz, M.U. (2000). *Gayri Menkul Finansmanı ve Değerlemesi*. İstanbul: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 28.
- Alp, A. (1996). *İpotek Kredileri ve İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Yoluyla Türk Konut Finansman Sorununun Çözümünde Bir Model Önerisi*. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları
- Alp, A.(2000). *Modern Konut Finansmanı*.(İkinci Baskı). Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu yayınları (51), 89.
- Alptürk, E. (2007). *Soru ve Cevaplarıyla Mortgage Sistemi*. (Birinci Baskı). Ankara: Yaklaşım, 616.
- Altınırmak, S., Afşar, A. ve Hacıköylü, C. (2013). *Emlak Finans ve Emlak Değerleme*. Anadolu Üniversitesi Yayınları, (2773).
- Ardıçlı, S. (2003). *Türkiye’de Konut Sorunu ve Uzun Vadeli İpotek Kredileri (Mortgage Sistemi)*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Yıldız Teknik Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü, İstanbul.
- Arıkan, A.N. (2008). *ABD Finans piyasalarında yaşanan son kriz ve ABD yönetiminin krizden çıkma planları*. Vergi Dünyası, Ekim(326), 50.
- Bacni, Z. (2010). *Global Mali Kriz Sürecinde Kriz Yönetimi ve Yeniden Yapılandırma*, Yüksek Lisans Tezi, Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Baloğlu, B. (2007). *100 Soruda Mortgage Uygulamaları*, İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayınları, 36.
- Baloğlu, Burhan ve Diğerleri (2007). *100 Soruda Mortgage Uygulamaları*, İstanbul Ticaret Odası Yayınları, (30),18.
- Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu. (2008). *Mortgage Krizi Raporu*. Ankara: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu.
- Bayar, G. (2008). *İpoteğe dayalı konut kredisi uygulamasının ekonomik istikrar üzerindeki etkileri*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Berbercuma, H. (2006). *Mortgage Konut Finansman Sistemi ve Türkiye’deki Yapı*, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul.

- Berberoğlu, M. (2009). Mortgage - ipotekli konut finansman- sistemi ve bu sistemin Türkiye'de uygulanabilirliği. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, 1(2), 122.
- Berberoğlu, M.G. (2005). *Konut Finansmanı ve Türkiye'ye Uygun Bir Model Önerisi*, Doktora Tezi, İstanbul Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 32.
- Çelik, S. (2010). *ABD'deki Mortgage Uygulamalarının Amerikan Ekonomisi Üzerine Etkileri ve Türkiye'ye Yansıması*, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Çetin, A.C. (2002). *Konut Finansman Yöntemleri ve Türkiye Koşullarında Uygulanabilirlik Analizleri*, Doktora Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta, 22.
- Çıkkılı, G. (2010). *Türkiye'de Gayrimenkul Sektörü ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları*, Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Çiçek, U. ve Hatırlı, S.A. (2009). Küresel Ekonomik Krizin Türkiye İmalat Sanayi Sektörüne Etkilerinin Analizi. *Uluslararası Davraz Kongresi*, Süleyman Demirel Üniversitesi, 3.
- Demir, F., Karabıyık, A., Ermişoğlu, E. ve Küçük, A. (2008). *ABD'de mortgage krizi , BDDK Çalışma Tebliği*, Ağustos.
- Demirdöven, M. (2009). *Türkiye'de Gayrimenkul Sektörünün Gelişimi Ve Gayri Menkul Finansmanı*, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Deniz, G. (2013). *2008 Küresel Krizin Ekonomik Etkileri ve Kriz Döneminde Alınan Para: Maliye Politikası Önlemleri*, Yüksek Lisans Tezi, Cumhuriyet Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sivas.
- Eğilmez, M. (2009). *Küresel Finans Krizi, Piyasa Sisteminin Eleştirisi*. (Yedinci Baskı). Ankara: Remzi Kitabevi, 52.
- Erdem, G. (2008). *İpotekli Konut Finansman Sistemi Mortgage*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 3.
- Erdoğan, B. (2006). *Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizler ve Finansal Kriz Modelleri*, Yüksek Lisans Tezi, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kahramanmaraş.
- Erdönmez, P.A. (2009). Küresel kriz ve ülkeler tarafından alınan önlemler kronolojisi. *Bankacılık Dergisi*, 68, 86.
- Göçer, İ. (2012). 2008 Küresel ekonomik krizin nedenleri ve seçilmiş ülke ekonomilerine etkileri: ekonometrik bir analiz. *Yönetim ve ekonomi araştırmaları dergisi*, 17.

- Gökçe, D. (1996). *Para Ve Finans Ansiklopedisi*. İstanbul: Creative Yayıncılık.
- Gulamov, S. (2007). *İpotek Sisteminin Türkiye Sermaye Piyasasına Muhtemel Etkileri*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bursa.
- Güller, Y.B. (2007). *İpoteğe dayalı konut finansman sisteminin (mortgage) tüketicilerin konut talebine olası etkileri*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Atılım Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 87.
- Günay, S.G. ve Kesimli, İ.G. (2011). Global ekonomik krizin inşaat sektörüne etkisi, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Temmuz.
- Hepşen, A. (2005). *Bir finanslama yöntemi olarak menkul kıymetleştirme: İpoteğe dayalı menkul kıymetleştirme ve Türkiye Uygulaması*. İstanbul: İstanbul Ticaret Odası, 6.
- Işık, N. ve Ceylan, O. (2010). Küresel krizin istihdam üzerindeki etkileri: Karaman ili örneği. *Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 12(19), 119.
- İmalat Sanayiinde Eğimler (2010). *Türkiye İstatistik Kurumu-Haber Bülteni*. Aralık 2009 (Üretim, Satışlar, Fiyatlar). (7- 12) Ocak.
- İnترنت: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (2010). *2009 Yılı Para Ve Kur Politikaları*. S:17- 18 Web: http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/57016e6d-9601-4500-9263-8822824178dc/Baskan_2008Parapol.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=57016e6d-9601-4500-9263-8822824178dc adresinden 14 Şubat 2014'de alınmıştır.
- İnترنت: *Amerika'daki Mortgage Krizi Nasıl Patladı - Türkiye Aynı Hataları Yapacak mı?*. (Şubat 2010). Web: <http://www.finzoom.com.tr/Info/art/Advices/Amerika-daki-Mortgag~952e6815b2be483da5236d2ff4ad4e1c/> adresinden 22 Ocak 2013 de alınmıştır.
- İnترنت: Cansızlar, D. (2004). Mortgage sistemi. Web: <http://v3.arkitera.com/spotlight.php?action=displaySpotlight&ID=2&aID=117> adresinden 14 Şubat 2014'de alınmıştır.
- İnترنت: Deardorff, A.V. (Haziran 2008). Dünya Ekonomisi Ve Dünya Ticareti Nereye Gidiyor. *Uluslar arası Ekonomi ve Dış Ticaret Politikaları Dergisi*, 3(1-2). [/http://www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/EAD/KonjokturIzlemeDb/dergi/2008_dergi/02_Alan_Deardorff.pdf](http://www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/EAD/KonjokturIzlemeDb/dergi/2008_dergi/02_Alan_Deardorff.pdf) adresinden 29 Ocak 2013 de alınmıştır.
- İnترنت: Ergün, S. ve Gökdemir, L. (Haziran 2014). *Küresel Krizden Kurtulmanın Yolu Rasyonel Beklentiler Olabilir(mi)?*. Web: <http://iys.inonu.edu.tr/webpanel/dosyalar/1427/file/suzanergun.pdf> adresinden 13 Mayıs 2014 de alınmıştır.

İnternet: Hepşen, A. (2009). *Gayrimenkul piyasaları ile finansal krizler arasındaki ilişkinin irdelenmesi*, ABD mortgage krizi. Web: http://www.alomaliye.com/2008/ali_hepsen_gmenkul_piy.htm adresinden 05 Eylül 2013 de alınmıştır.

İnternet: İran'ın ekonomisi. (2014). *Türkiye Cumhuriyeti Dışişleri Bakanlığı*. Web: <http://www.mfa.gov.tr/iran-ekonomisi.tr.mfa> adresinden 07 Şubat 2014 tarihinde alınmıştır.

İnternet: Kara, H. (2012). Tcmb Küresel Kriz Sonrası Para Politikası. *Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası*, Çalışma Tebliği No: 12/17. Web: <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/5ca4f1c3-bf70-44d8-a594-662ee6866ab9/WP1217.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=5ca4f1c3-bf70-44d8-a594-662ee6866ab9> adresinden 13 Şubat 2014 de alınmıştır.

İnternet: *Kentleşme, konut sorunu, barınma hakkı ve demokrasi. (2014, Mart) Türk Mühendis ve Mimar Odaları Birliği*. Web: <http://www.tmmob.org.tr/etkinlik/tmmob-demokrasi-kurultayi-1998/kentlesme-konut-sorunu-barinma-hakki-v-e-demokrasi> adresinden 21 Mart 2014'de alınmıştır.

İnternet: Kobal, İ. (Mayıs 2009). *Küresel Krizin Küresel İstihdama Etkileri*. Web: http://www.alomaliye.com/2009/ismail_kobal_kuresel_kriz.htm adresinden 23 Ocak 2013 de alınmıştır.

İnternet: Öztürk, S. ve Sözdemir, A. (2012). Küresel ekonomik kriz ve türkiye'nin para politikaları üzerine etkileri. *International Conference On Eurasian Economies*. Web: <http://www.eecon.info/papers/536.pdf> adresinden 29 Aralık 2013 tarihinde alınmıştır.

İnternet: *TOKİ Tarihçesi*. (2013). T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı. Web: <https://www.toki.gov.tr/> adresinden 17 Ocak 2013 tarihinde alınmıştır.

İnternet: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası. (2009) *2008 Finansal istikrar raporu*. Web: <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Main+Menu/Yayinlar/Raporlar/Finansal+Istikrar+Raporu/2008/Finansal+Istikrar+Raporu-Mayis+2008,+Sayi+6/> adresinden 10 Eylül 2013 de alınmıştır.

İnternet: *Türkiye'de koopartafçılığın doğuşu ve gelişimi*. (2013) Türk konut. Web: <http://www.turkkonut.com.tr/faaliyetler.html> adresinden 18 Ocak 2013'de alınmıştır.

İyice, M. (2010). *Küresel Krizde Türk Bankacılık Sektörü; Türk Bankacılık Sektöründe Düzenlemelerin Küresel Kriz Ortamında Etkinliği*, Yüksek Lisans Tezi, Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bursa,

Kaldırım, Z. (2006). *İpoteğe Dayalı Konut Edinme Sistemi*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Yıldız Teknik Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü, İstanbul, 124.

- Kantar, L. (2010). *Mortgage (ipotekli konut kredisi) ve 2008 küresel krize olan etkileri*, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul,
- Karacan, A. (2003). *Konut Finansmanı Bankacılık Sektöründe Aranmalıdır*, Ama. İktisat Yazıları, Finans Dünyası Yayınları No:4, 1996, 216.
- Karasu, M.A. (2005). Türkiye’de konut sorunun çözümünde farklı bir yaklaşım: belediye-toplu konut idaresi-konut kooperatifleri işbirliği modeli. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 60.
- Kesici, M.R. (2010). Türkiye ekonomisinin yüksek büyüme evresinde istihdam ve işsizlik. *İş, güç endüstri ilişkileri ve insan kaynakları dergisi*, 12(3), 18.
- Kutlu, H., Demirci, A. ve Savaş, N. (2011). Küresel finansal krizi (2007-?) ortaya çıkaran nedenler, krizin etkileri, krizden kısmi çıkış ve mevcut durum- *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Ekim.
- Nemati, M. and Soleimani, M. (2011). 2008 *Küresel krizi Kökeni, sonucu ve çözümü*. (Birinci Baskı). Tehran: Unversiy of Emam Sadegh, 145,146.
- Oksay, S. ve Ceylantepe, T. (2006). *Mortgage ve mortgage sigortaları*. İstanbul: Sigorta araştırma ve inceleme yayınları,(21),10-15.
- Oksay, S.(2007). *Türkiye’de mortgage sistemi ve ilgili mevzuat*. İstanbul: Ceyma Matbaacılık, TSEV (Türk Sigorta Enstitüsü Vakfı) (33).
- Önal, S. (2010). *Mortgage Sistemi, Mortgage Sigortaları ve 2008 Yılı Mortgage Krizine Genel Bir Bakış*, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul.
- ÖZ, S. (2010). *Küresel krizin ardından ekonomik toparlanmada son durum*. Koç Üniversitesi Ekonomik Araştırma Formu, Temmuz, 1 – 4.
- Özpehrız, N. (2009). *Ekonomik krize karşı dünya’da ve türkiye’de alınan vergisel önlemler*. Vergi Dünyası, (331), 145.
- Özsoylu, A.F., Ünlükaplan, İ.ve Akdoğan Gedik, M. (2010). *Küresel Kriz ve Türkiye, Küresel Krizin Nedenleri, Oluşumu ve İlk Önlemler*. (Birinci Baskı). Adana: Karahan Kitabevi.
- Sancak, E. ve Demirbaş, E. (2011). Küresel ekonomik kriz ve Türkiye konut sektörüne etkileri. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 16(3), 171-190.
- Sönmez, E. (2010). *Mortgage krizinin türkiye’deki finansal piyasalara etkisi*, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, S.
- Sönmez, E. (2010). *Mortgage Krizinin Türkiye’deki Finansal Piyasalara Etkisi*, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

- Sönmez, M. (2009). *100 Soruda Küresel Kriz Ve Türkiye*. İstanbul: Alan Yayıncılık, 73.
- Sungur, A.T. (2010). *Küresel Krizin Türkiye Bankacılık Sektörüne Etkileri*, Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara
- T.C. Başbakanlık Yatırım Destek ve Tanıtım Ajansı. (2010). *Türkiye Gayrimenkul Sektör Raporu*. Ankara: T.C. Başbakanlık Yatırım Destek ve Tanıtım Ajansı,
- Taban, S. (2011). *Küresel Finans Krizi Öncesi Ve Sonrası Dönemde Türkiye’de Ekonomik Büyümenin Dinamikleri*. Seta Analiz-Siyaset Ekonomi Ve Toplum Araştırmaları Vakfı, Mart(27), 27.
- Tarhan, V. (2009). Küresel krizin türkiye reel sektörüne etkisi. *Mercek Dergisi*, 53, 22.
- Teker, B. (1996). *Sermaye Piyasası Yoluyla Gayrimenkul Finansmanı*. (İkinci Baskı). Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, 24.
- Teker, M.B. (2000). *Sermaye Piyasası Araçları Yoluyla Gayrimenkul Finansmanı ve Yatırımı*. (İkinci Baskı). Sermaye Piyasası Kurulu, (43), 24.
- Topaloğlu, M. ve Önal, Y. (2007). *İpotekli Konut finansmanı ve Hukuku / Mortgage* (Tutsat). (Birinci Baskı). Ankara: Karahan Yayınları, 449.
- Turan, N. (1999). *Konut Sorunun Çözümünde Bir Alternatif Olarak Konut Kooperatifleri ve Eskişehir İlindeki Konut Kooperatiflerinin Sosyo- Ekonomik Analizi*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları,25.
- Uğur, A. (2007). *Mortgage*. (Birinci Baskı). Ankara: Destek Yayınları, 45-46.
- Uludağ, İ. (1997). *Konut Üretiminde Bölgesel Koşullara Uygun Alternatif Finansman Sistemleri ve Teknikleri*. İstanbul:İstanbul Ticaret Odası, (48),
- Yalçiner, K. (2006). *İpotek Karşılığı Menkulleştirilmiş Krediler*. Ankara: Gazi Kitabevi, 3.
- Yaprak, Ş. (2009). Ekonomik krizlerin istihdama yansıması. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 1(2), 52.
- Yıldırım, S. (2010). 2008 yılı küresel ekonomi krizinin dünya ve türkiye ekonomisine etkileri. *KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 12(18), 47-55.
- Yıldız, M. (2012). *2008 Krizinin Gelişmekte Olan Ülkelere Etkisi ve Türkiye’de Uygulanan Para Politikaları*, Lisans Tezi, Yıldız Teknik Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İstanbul,
- Yıldız, Z. ve Durgun, A. (2010). Küresel ekonomik krizi ve turizm sektörü üzerine etkileri. *Süleyman Demirel Üniversitesi, Vizyoner Dergisi*, 2.

Yiğit, D. (2013). *Küresel ekonomik krizin Türkiye ve Orta Asya Türk Cumhuriyetleri'nde ekonomi büyüme, işgücü piyasası ve yoksullukla mücadele süreci üzerine etkileri(rapor)*. Ahmet Yesevi Üniversitesi, İnceleme Araştırma Dizisi, Yayın No: 13. Ankara.

İnternet: Öztürk, F. (Şubat 2008). Mortgage krizi: nedenleri, etkileri ve sonuçları. *Dünya Bülteni*. Web:http://www.dunyabulteni.net/news_print.php?id=35395 adresinden 22 Aralık 2013 de alınmıştır.

İnternet: Arı, E. (Eylül 2008). *Amerika'daki Mortgage krizi nasıl patladı- Türkiye aynı hataları yapacak mı?* Web: http://www.emlakjet.com/makaleler.php?makale_id=114 adresinden 13 Kasım 2012 de alınmıştır.

İnternet: Alakbarov, N. (Şubat 2009). Krizler kapitalist sistemin sigortasıdır. *Gündem dergisi*, 2 sayı. Web: [http://www.ekonomikorumlar.com.tr/dergiler/gundem/Gundem_2_Sayi_525.pdf,\(01/05/2009\)](http://www.ekonomikorumlar.com.tr/dergiler/gundem/Gundem_2_Sayi_525.pdf,(01/05/2009)) adresinden 22 Aralık 2013 de alınmıştır.

İnternet: Ercan, F.(Nisan 2009). *Sermayenin aşırı birikim ve değersizleşme krizi*. Web:<https://fuatercan.wordpress.com/2009/04/15/sermayenyn-athiri-byrykym-ve-dedhersyzlethme-kryzy/> adresinden 22 Ocak 2013 de alınmıştır.

Hanehalki İşgücü Araştırması (2010). 2010 Ekim Dönemi Sonuçları *Türkiye İstatistik Kurumu-Haber Bülteni*- (Eylül, Ekim, Kasım 2009), (10-15) Ocak.

Hanehalki İşgücü Araştırması (2011). 2010 Ekim Dönemi Sonuçları *Türkiye İstatistik Kurumu-Haber Bülteni* (Eylül, Ekim, Kasım 2010).(14- 17) Ocak.

İnternet: *Mortgage Krizi ve Türk Ekonomisine Etkileri*. (Ağustos 2008). Sektörel dernekler federasyonu. Web: <http://www.sedefed.org/default.aspx?pid=57574&nid=49682> adresinden 29 Ocak 2013 de alınmıştır.

Alkin, K. (2008). ABD'nin ikinci 11 Eylül'ü korkuttu, küresel piyasaların kaderi ABD kongresi'nin elinde. *İtovizyon*, Ekim, 24.

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler

Soyadı, Adı : GHORBAN ZADEH, Nader
 Uyuğu : İran
 Doğum tarihi ve yeri : 21/03/1986 Marand
 Medeni hali : Bekar
 Telefon : +90 531 633 64 42
 Faks :
 e-posta : na_sav@yahoo.com



Eğitim Derecesi

Okul/ Program

Mezuniyet yılı

Yüksek lisans

Gazi Üniversitesi/
 Muhasebe- Finans Bölümü

Devam ediyor

Lisans

Tebriz İslami Azad Üniversitesi
 Muhasebe Bölümü

2009

Lise

Tebriz Shahid Ashtab Lisesi

2004

İş Deneyimi, Yıl

Çalıştığı Yer

Görev

2007-2008

Azer İstek Co.

Muhasebe Görevlisi

2011-2012

Aztur LTD. ŞTİ

Muhasebe Görevlisi

Yabancı Dili

İngilizce

Azerbaycan Türkçesi

Farsça

Hobiler

Basketbol, Tarih, Siyaset



GAZİ GELECEKTİR...

