



T.C.

HİTİT ÜNİVERSİTESİ

LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

BANKACILIK VE FİNANS ANABİLİM DALI

**TÜRKİYE'NİN İKTİSADİ VE MALİ YAPISININ EKONOMİK
KIRILGANLIK GÖSTERGELERİ KAPSAMINDA İNCELENMESİ**

Yüksek Lisans Tezi

Fatma POYRAZ

Çorum-2022

**TÜRKİYE'NİN İKTİSADİ VE MALİ YAPISININ
EKONOMİK KIRILGANLIK GÖSTERGELERİ KAPSAMINDA
İNCELENMESİ**

Fatma POYRAZ

**Lisansüstü Eğitim Enstitüsü
Bankacılık ve Finans Anabilim Dalı**

Yüksek Lisans Tezi

**TEZ DANIŞMANI
Prof. Dr. Deniz AYTAÇ**

Çorum-2022

Fatma POYRAZ tarafından hazırlanan *Türkiye'nin İktisadi ve Mali Yapısının Ekonomik Kırılganlık Göstergeleri Kapsamında İncelenmesi* başlıklı bu çalışma, .../.../2021 tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda oybirliği / oyçokluğu ile başarılı bulunarak yüksek lisans tezi olarak kabul edilmiştir.

(Unvanı, Adı SOYADI)*

(Unvanı, Adı SOYADI)**

(Unvanı, Adı SOYADI)

Hitit Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Yönetim Kurulunun .../.../..... tarih ve sayılı kararı ile'ın Anabilim Dalında Yüksek Lisans/Doktora derecesi alması onanmıştır.

(İmza)

Unvanı Adı SOYADI

TEZ BİLDİRİMİ

Tez içindeki bütün bilgilerin etik davranış ve akademik kurallar çerçevesinde elde edilerek sunulduğunu, ayrıca tez yazım kurallarına uygun olarak hazırlanan bu çalışmada bana ait olmayan her türlü ifade ve bilginin kaynağına eksiksiz atıf yaptığımı beyan ederim.



Fatma POYRAZ

TÜRKİYE'NİN İKTİSADİ VE MALİ YAPISININ EKONOMİK KIRILGANLIK GÖSTERGELERİ KAPSAMINDA İNCELENMESİ

FATMA POYRAZ

ORCID: 0000-0001-5549-7585

HİTİT ÜNİVERSİTESİ

LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

Yüksek Lisans Tezi

Ocak 2022

ÖZET

Günümüzde küreselleşme farklı bir boyut kazanmış ve finansal liberalleşmenin artmasıyla beraber ekonomik dalgalanmalar coğrafi sınırlar ne olursa olsun tüm ekonomileri etkileyecek bir duruma gelmiştir. Bu durum, ekonomilerin dış şoklara karşı savunmasız hale gelmesine ve krizlere sürüklenmesine neden olmaktadır. Ekonomilerin iç ve dış şoklar nedeniyle krize sürüklenmeleri ve kısa sürede eski durumlarına dönememeleri kırılگانlık kavramının ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bu çalışmada, Türkiye ekonomisi odak noktası olmak üzere; kırılگانlık ile krizler arasındaki ilişki incelenmekte, ekonomileri krizlere sürükleyen kırılگان yapı ve ekonomik dayanıklılığın artırılması için uygulanması gerekli olan yapısal reformlar değerlendirilmektedir.

Çalışmada kırılگانlık kavramından yola çıkılarak 2013 yılında ortaya atılan “Kırılگان Ekonomi” kategorisi içinde yer alan ülkelerin ekonomik performansları incelenmiş ve özellikle bu ülkelerin enflasyon, işsizlik ve büyüme kalemlerinde başarısız oldukları sonucuna varılmıştır. Türkiye de “Kırılگان Ekonomiler” arasında yer aldığından bu ülkelerle beraber Türkiye'nin de temel ekonomik performans göstergeleri gözden geçirilmiş ve ekonomik büyümedeki istikrarsızlık, yüksek enflasyon ve faiz riski gibi unsurların ülkeyi kırılگان bir duruma getirdiği sonucuna varılmıştır. Bu bağlamda hem ülkenin kalkınması ve gelişmesi için hem de kırılگان yapının sonucu olarak meydana gelen krizlerden sonra ekonominin tekrar eski haline dönebilmesi adına bazı yapısal reformlar ortaya konmuştur. Bu reformlar bağlamında 1923 İzmir İktisat Kongresi, Beş Yıllık Sanayi Planları, Beş Yıllık Kalkınma Planları, 24 Ocak Kararları

(1980), 5 Nisan Kararları (1994), Enflasyonu Düşürme Programı ve Güçlü Ekonomiye Geçiş Programları incelenmiş ve son olarak uluslararası kuruluşların mutabık olduğu yapısal reform önerileri değerlendirilmiştir.

Literatür incelendiğinde kırılganlık nedenlerinin belli başlı ve net olarak ortaya konulmasa da belli ortak noktaları mevcuttur. Yüksek enflasyon yavaş büyüme, fazla dış açık ve nakit paraya olan yüksek bağımlılıktır. Her ülkenin kendine has ekonomik dinamikleri olduğundan Türkiye ekonomisinde de kırılganlığa neden olan faktörler diğer ülkelere göre değişkenlik göstermektedir. Özellikle ekonomik büyümede istikrarsızlık, kur ve sermaye hareketlerindeki dalgalanmalar, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) bağımsızlığının kısıtlanması gibi faktörlerin Türkiye ekonomisini kırılganlığa sürüklediği görülmüş ve bu kavramlar çerçevesinde değerlendirmeler yapılmıştır.

Anahtar Kavramlar: İktisat, mali yapı, ekonomik kırılganlık, Türkiye.

Bilim Kodu: 112006

EXAMINING THE SCOPE OF TURKEY'S ECONOMIC AND FISCAL VULNERABILITY INDICATORS ECONOMIC STRUCTURE

FATMA POYRAZ

ORCID: 0000-0001-5549-7585

HITIT UNIVERSITY

GRADUATE SCHOOL

Master of Science/Doctor of Philosophy Thesis

January 2022

ABSTRACT

Globalization has gained a different dimension recently and economic fluctuations have become a situation that can affect all economies regardless of the geographical borders with the increase of financial liberalization. This situation causes economies to become fragile to external shocks and to be dragged into crises. The fact that economies are dragged into crisis due to internal and external shocks and unable to return to their previous states in a short time has led to the concept of fragility. This study, focusing on the economies using Turkey as base, examines the relationship between crisis and fragility. Furthermore, the fragile structure that drives economies into crises is analyzed and the structural reforms required to increase economic resilience are evaluated.

In the study, the economic performances of the countries included in the "Fragile Five" category, which was introduced in 2013 based on the concept of fragility, were analyzed and it was concluded that these countries failed especially in terms of inflation, unemployment, and growth items. Since Turkey also takes place among "Fragile Five" countries, basic economic performance indicators of Turkey were revised as well as those countries. It has been concluded that instability in economic growth and the particular country factors such as high

inflation and interest rate risk brought a fragile situation. In this context, some structural reforms have been put forward both for the development and improvement of the country and for the recovery of the economy after the crises that occurred as a result of the fragile structure. In the context of these reforms, the 1923 Izmir Economic Congress, Five-Year Industrial Plans, Five-Year Development Plans, January 24 Decisions (1980), April 5 Decisions (1994), Inflation Reduction Program, and Transition Programs to a Strong Economy were examined and structural reform proposals agreed by international organizations were evaluated.

When the literature is examined, it has been observed that the main and clear reasons for fragility have not been revealed completely. Because each country is unique economic dynamics, factors that also cause fragility in the economy varies Turkey compared to other countries. It has been concluded that the factors such as instability in economic growth, fluctuations in the exchange rate and capital movements, restriction of the Turkish Central Bank's independence have led the Turkish economy to fragility, and evaluations have been made within the framework of these concepts.

Keywords: Economic, financial structure, economic fragility, Turkey

Science Code: 112006

İÇİNDEKİLER

	Sayfa
ÖZET	i
ABSTRACT	ii
İÇİNDEKİLER	iv
TABLolar DİZİNİ	vii
ŞEKİLLER DİZİNİ	viii
SİMGELER VE KISALTMALAR.....	ix
ÖN SÖZ	x
GİRİŞ.....	1

1.BÖLÜM

KIRILGANLIĞIN TANIMI, EKONOMİK VE FİNANSAL KIRILGANLIK KAVRAMI

1.1. Kırılğanlık Kavramı	5
1.2. Kırılğanlığın Ortaya Çıkışı	7
1.3. Kırılğanlığın Sınıflandırılması	9
1.3.1. Ekonomik Kırılğanlık	9
1.3.2. Finansal Kırılğanlık.....	10

2. BÖLÜM

KIRILGANLIĞA KARŞI ERKEN UYARI SİSTEMİ VE KIRILGANLIK GÖSTERGELERİ

2.1. Kırılğanlığa Karşı Erken Uyarı Sistemi	27
2.2. Finansal Kırılğanlık Göstergeleri	29
2.2.1. Cari İşlemler	29
2.2.2. Finansal Sektör	33

2.2.3. Sermaye Hareketleri	37
----------------------------------	----

3. BÖLÜM

2000 YILI VE SONRASI DÖNEMDE KIRILGAN EKONOMİLERDE ve TÜRKİYE'DE KIRILGANLIK GÖSTERGELERİNİN GELİŞİMİ

3.1. Kırılgan Ekonomi Kavramı ve Kırılgan Ekonomilerin Tarihsel Gelişimi	39
3.2. Ekonomik Kırılganlığı Belirleyen Uluslararası Kriterler	39
3.2.1. Maastricht Kriterleri	40
3.2.2. Ekonomik Özgürlük Endeksi	41
3.2.3. Kırılganlık Göstergesi Olarak Kredi Temerrüt Takası	43
3.2.4. İktisadi Hoşnutsuzluk (Sefalet) Endeksi.....	44
3.3. Kriterler Kapsamında Kırılgan Ekonomilerin Analizi ve Ortak Özellikleri.....	45
3.3.1. Brezilya	45
3.3.2. Endonezya	48
3.3.3. Güney Afrika.....	51
3.3.4. Hindistan.....	53
3.3.5. Arjantin	56
3.3.6. Mısır	59
3.3.7. Pakistan	62
3.3.8. Katar	65
3.4. Türkiye Ekonomisinin Kırılganlık Göstergeleri Kapsamında İncelenmesi.....	68
3.4.1. Enflasyon Sorunu.....	71
3.4.2. Finansal Liberalizasyon.....	72
3.4.3. Ekonomik Büyümede İstikrarsızlık.....	73
3.4.4. Enerji Fiyatlarındaki Dalgalanmalar.....	75

3.4.5. İşsizlik Oranında Artışlar	76
3.4.6. Merkez Bankasının Bağımsızlığı	77
3.4.7. TCMB Sözlü Yönlendirme Hususunda Yaşanan Başarısızlıklar	78
3.4.8. Ekonomik ve Siyasi İstikrarsızlık	80
3.4.9. Kur ve Sermaye Hareketleri	82
3.4.10. Cari Açık / GSYİH	84
3.5. Kırılgan Ekonomiler İçin Yapısal Reform Önerileri	85
SONUÇ VE ÖNERİLER	88
KAYNAKLAR	92

TABLÖLAR DİZİNİ

Tablo	Sayfa
Tablo 1.1. Kırılganlığın Beş Durumu	6
Tablo 1.2. Finansal İstikrarsızlığın Teorik Yaklaşımları	12
Tablo 3.1. 2000-2021 Yılları Arasında Brezilya’da Temel Ekonomik Göstergelerin Gelişimi.	47
Tablo 3.2. 2000-2021 Yılları Arasında Endonezya’da Temel Ekonomik Göstergelerin Gelişimi	50
Tablo 3.3. 2000-2021 Yılları Arasında Güney Afrika’da Temel Ekonomik Göstergelerin Gelişimi.....	52
Tablo 3.4. 2000-2021 Yılları Arasında Hindistan’da Temel Ekonomik Göstergelerin Gelişimi	55
Tablo 3.5. 2000-2021 Yılları Arasında Arjantin’de Temel Ekonomik Göstergelerin Gelişimi	58
Tablo 3.6. 2000-2021 Yılları Arasında Mısır’da Temel Ekonomik Göstergelerin Gelişimi.....	61
Tablo 3.7. 2000-2021 Yılları Arasında Pakistan’da Temel Ekonomik Göstergelerin Gelişimi	64
Tablo 3.8. 2000-2021 Yılları Arasında Katar’da Temel Ekonomik Göstergelerin Gelişimi	67
Tablo 3.9. 2000-2021 Yılları Arasında Türkiye’de Temel Ekonomik Göstergelerin Gelişimi.	64
Tablo 3.10. TCMB Sözlü Yönlendirme Örnekleri.....	79

ŞEKİLLER DİZİNİ

Şekil	Sayfa
Şekil 3.1. Türkiye'nin Ekonomik Özgürlük Endeksi (%) 2008-2021	71
Şekil 3.2. Türkiye Yıllık Enflasyon Oranları (%) 2008-2021	72
Şekil 3.3. Türkiye'nin Yıllık Büyüme Grafiği (%) 2008-2021	74
Şekil 3.4. Türkiye'nin Yıllık İşsizlik Oranları (%) 2008-2021	76
Şekil 3.5. Türkiye'de Yıllara Göre Hedeflenen Enflasyon ve Gerçekleşen Enflasyon Oranları (%) 2008-2021	79
Şekil 3.6. Türkiye'de Cari Açığın GSYH'ye Oranı (%) 2008-2021	84

SİMGELER VE KISALTMALAR

AB	Avrupa Birliği
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
AR-GE	Araştırma Geliştirme
BMI	Barro Sefalet Endeksi
CDS	Kredi Temerrüt Takası
DPT	Devlet Planlama Teşkilatı
FED	Federal Rezerv Sistemi
G.A	Güney Afrika
G20	20 Grubu
GSMH	Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
IMF	Uluslararası Para Fonu
LIBOR	London Interbank Borrowing Offer Rate
MB	Merkez Bankası
OECD	Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü
PPK	Para Politikası Kurulu
S&P	Standard and Poors
SAP	Yapısal Uyum Programı

SETA	Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TFV	Toplam Faktör Verimliliği
TL	Türk Lirası
TÜFE	Tüketici Fiyatları Endeksi
TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu
WB	World Bank

GİRİŞ

1929 Büyük Bunalımı dünya çapında etkili olan en önemli ekonomik kriz olarak tarihe geçmiş ve Büyük Bunalımın ortaya çıkışına kadar tüm dünyaya hâkim olan Klasik İktisadi görüş belki de ilk defa kriz fikrini gündemine almak zorunda kalmıştır. Ekonomide gayri iradi işsizliğin olmayacağını, tüm üretim faktörlerinin üretim sürecine dahil edileceğini ve ekonominin her daim, kendiliğinden tam istihdamda olacağını savunan klasik iktisatçılar Büyük Bunalım ile birlikte ekonominin her zaman bu ideal koşullarda olmayabileceğini görmüşlerdir. Dolayısıyla daha önce ekonomide, istihdam ve diğer temel makroekonomik göstergelerde meydana gelen dalgalanmalara ve olumsuz sinyallere gözünü kapamış olan politika yapıcılar ekonominin verdiği sinyallerin önemini fark etmişlerdir.

Her ne kadar küreselleşme sürecinin 1492'de Amerika'nın keşfiyle başladığı kabul edilse de 1920'li ve 30'lu yılların uluslararası entegrasyon ve dışa açıklık açısından günümüz ile kıyaslanamayacak kadar zayıf olduğu tartışılmaz bir gerçektir. Buna rağmen Amerika Birleşik Devletleri (ABD)'de başlayan bu kriz bütün Dünyayı etkisine alacak kadar büyüktü. Günümüzde ise küreselleşme çok daha farklı bir boyut kazanmış, finansal liberalizasyonun da artışı ile birlikte yurtiçi ekonomik çalkantılar coğrafi sınır tanımaksızın tüm ekonomileri etkileyecek hale gelmiştir. Yurtiçinde meydana gelen krizler, şoklar ve dalgalanmalar kısa sürede başka ülkelere de yayılmakta ve o ülkelerde beklenmeyen şoklara neden olabilmektedir. Ülke ekonomilerinin küreselleşme ile birlikte birbirine entegre olması sonucunda dış şoklara karşı hassasiyet kazanmaları ve krizlere sürüklenmeleri "kırılganlık" kavramını gündeme getirmiştir.

Ekonomik kırılganlık, yüksek işsizlik oranı, yüksek cari açık, istikrarsız büyüme, gelir dağılımında eşitsizlik, borçlanma seviyesi gibi ekonominin temel yapısından kaynaklanan risklere karşı zayıflık ve şokların ardından ekonominin uyumlanma sürecinin uzun zaman alması olarak tanımlanmıştır. Kırılganlık göstergelerinin işaret ettiği sorunları dikkate almayan ya da bu sorunları giderecek önlem ve yöntemleri geliştiremeyen ülkelerin krizlere sürüklenmesi kaçınılmaz olacaktır. Bu durum 2013 yılında mali analist Morgan Stanley tarafından büyümelerini finanse edebilmek için yabancı yatırımlara bağımlılıkları en fazla seviyede olan ülkeleri saptamak ve gözlemlemek için ortaya atılan "kırılgan beşli" kategorisinin doğmasına neden olmuş ve Türkiye de bu kategori arasında yer almıştır.

2013 yılından itibaren yayınlanmakta olan kırılgan beşli içindeki ülkeler yıllar itibariyle değişmekte iken Türkiye bu statüden bir türlü kurtulamamaktadır. Bu nedenle çalışmada Türkiye ekonomisinin geçirdiği süreçler değerlendirilerek yaşanan krizler incelenmiş bu krizlere neden olan ekonomik dinamikler ortaya konulmuştur. Bu bağlamda ilk defa 1990 yılında gelişmekte olan ada ülkelerinin ekonomik zayıflıklarını tespit etmek için ortaya atılan kırılganlık kavramının Türkiye ve kırılgan beşli ülkelerindeki karşılığı incelenmiştir. Kırılganlık

kavramının incelenebilmesi için birçok kurum ve kuruluş tarafından kırılabilirlik endeksleri oluşturulmuş ve bu çerçevede birçok göstergenin kırılabilirliğin ölçülmesinde kullanılabileceği ifade edilmiştir. Örneğin; ekonominin dışa açıklığı, ülkenin diğer ülkelere olan uzaklığı ve ülkenin doğal afetlere yatkınlığı gibi kavramlar incelenerek ülkelerin kırılabilir olup olmadıkları hakkında sonuçlara ulaşılmıştır. Bununla beraber; cari açık/GSYH, kamu borcu/GSYH, özel sektör kredi borcu/GSYH, döviz rezervi/GSYH, enflasyon, dış borçlar/İhracat oranları kullanılarak bir başka kırılabilirlik endeksi oluşturulmuştur. Bu endeksler incelendiği ülkeye göre farklılıklar göstermektedir. Türkiye ekonomisini de "kırılabilirlik" başlığı altında değerlendirirken ülkenin kendine özgü olan sistemini ve dinamiklerini göz önünde bulundurmak gerekmektedir.

Çalışmada Türkiye ekonomisinin kırılabilirlik nedenleri incelenerek "Kırılabilir Beşli" ülkeleriyle nispi olarak benzer özellikler gösterdiği durumlar ortaya çıkarılmıştır. Bu bağlamda büyüme, işsizlik, enflasyon, ekonomik özgürlük endeksi, iktisadi hoşnutsuzluk endeksi, CDS (Kredi Temerrüt Takası)primleri, cari açık/GSYH ve iç tasarruf/GSYH verileri incelenerek kırılabilir ekonomilerin belirli dönemler arasındaki durumları analiz edilmiştir. Çalışmanın amacı; Türkiye ekonomisi baz alınarak farklı dönemlerde kırılabilir beşli kategorisinde yer alan ülkeler olan Brezilya, Endonezya, Güney Afrika (G.A), Hindistan, Arjantin, Mısır, Katar ve Türkiye'yi kırılabilirliğe sürükleyen sebepler incelenerek bu kırılabilirliğin bertaraf edilmesi adına uygulanan yapısal reformlar aktarılmış hedeflenmiştir. Bu bağlamda Türkiye ekonomisinin kırılabilirliğine neden olan durumlar sadece temel ekonomik performans göstergelerine bakılarak değil ekonominin kendine has bazı özellikleri göz önünde bulundurularak açıklanmıştır. Bunlar arasında; enflasyon sorunu, finansal serbestleşme, ekonomik büyümede istikrarsızlık, enerji fiyatlarındaki dalgalanmalar, işsizlik oranında artışlar, merkez bankasının bağımsızlığı ve sözlü yönlendirmesindeki başarısızlıklar, ekonomik ve siyasi istikrarsızlıklar, kur ve sermaye hareketlerindeki dalgalanmalar, CDS puanının ve cari açıklarının yüksek olması gibi faktörler sayılmıştır. Bu unsurlar detaylı olarak incelenerek daha sonra ülkenin bu sorunlardan kurtulması için yapması gereken reformlar arasında; eğitimin kaliteli hale getirilmesi, hukukun üstünlüğünün sağlanması, sosyal gelişmenin sağlanması, merkez bankasının araç, amaç ve finansal bağımsızlığının sağlanması gibi maddeler sıralanmıştır. Çalışmada Türkiye ve kırılabilir ülkelerin durum analizi yapılarak kırılabilir ülkelerin tarihsel süreci ortaya konulmuş ve kırılabilir ülkelerin bu durumdan kurtulmasının hangi reformlara bağlı olduğu değerlendirilmiştir.

Ekonomik kırılabilirlik kavramının birçok çalışmada ülkelerin temel ekonomik performans göstergeleri ile açıklandığı görülmektedir. Ancak ekonomik kırılabilirlik yalnızca ekonomideki belirli göstergeler baz alınarak değerlendirildiğinde sınırlı ve nispeten dar bir çerçeve oluşmaktadır. Yani her ülkenin kendi dinamiklerinde meydana gelen bozulmalar aynı olmamaktadır. Kırılabilirlik kavramının geniş anlamda "risk" durumunu işaret etmesi bu anlamda oluşturulan çerçevenin genişletilmesi gerekliliğini ortaya koymaktadır. Bu

doğrultuda bazı uluslararası kuruluşlar ve birliklerin ekonomik ve sosyal açıdan ulaşılması gereken kriterler belirlemesi gündeme gelmiştir. Bu kriterler ışığında ülkeler ekonomik ve sosyal dinamiklerinde iyileştirmeler yaparak ve bozukluk görülen alanlara yapısal reformlar vasıtasıyla müdahale ederek ekonomik olarak güçlü, sosyal anlamda refah bir oluşum meydana getirmeye çalışmaktadırlar. Literatür incelendiğinde ekonomik kırılganlık kavramı genel olarak temel ekonomik performans göstergeleriyle ilişkilendirilmektedir. Ancak Türkiye ekonomisinde kırılganlığa neden olan faktörler sadece makroekonomik göstergelerdeki bozukluklar olmadığı, bu göstergelerin yanında ülkedeki siyasi istikrar, sosyal yapı, uluslararası ilişkilerdeki gelişmeler, finansal yapı ve ülkedeki kurumların hukuki statüsü gibi olguların da kırılganlığı artırıcı bir rol oynadığı çalışmalara rastlanmamıştır. Bu anlamda, söz konusu durum çalışmayı özgün kılmaktadır.

Birçok çalışmada ekonomik kırılganlık ve yapısal reform kavramlarının sadece; ekonomik büyüme, işsizlik, enflasyon, faiz oranları, kamu borçları/GSYH, tasarruf oranları, ihracat-ithalat oranı gibi göstergelerdeki bozukluklar ve bu göstergelerin düzeltilmesi amacıyla uygulanan ekonomik reformlar olarak belirtilmektedir. Bu çalışmalar ekonomiyi kırılganlığa sürükleyen nedenleri; enflasyonun yüksekliği, tasarrufların yetersizliği, faiz riskinin fazlalığı, kamu borçlarının finanse edilemeyecek durumda olması ve ekonomik büyümenin istihdamsız gerçekleşmesi olarak ifade etmektedirler. Bu sorunların çözümü için ise genel olarak bu göstergelere yoğunlaşan ekonomik reformların yapılması gerekliliği vurgulanmaktadır. Bu çalışmada, bahsi geçen ekonomik göstergelerin yanında Türkiye'nin bugüne kadar olan durumu incelenerek ekonomik sorunların altında yatan temeller irdelenmiş bu sorunların sadece ekonomik göstergelerde meydana gelen bozukluklar olmadığı gözlemlenmiştir. Bu sorunların daha çok hukuki ve sosyal altyapıda meydana gelen bozukluklardan kaynaklandığı belirtilerek bu çerçevede alınması gereken ekonomik, hukuki ve sosyal reformlar ortaya koyulmuştur. Bu çalışmada Türkiye ekonomisini olumsuz etkileyen unsurlar ve bu unsurların düzeltilmesini hedefleyen plan ve programlar, literatür incelemesi yapılarak diğer kırılgan ülkelerin de performansları değerlendirilerek geniş bir perspektifte aktarılmıştır.

1. BÖLÜM

KIRILGANLIĞIN TANIMI, EKONOMİK VE FİNANSAL KIRILGANLIK KAVRAMI

Finansal serbestleşmenin 1980 sonrası hız kazanması ve ülke ekonomilerinin bütünleşmesi ile birlikte finansal istikrar, finansal kırılabilirlik ve finansal kriz kavramları daha sık duyulmaya başlanmıştır. Bu kavramların daha sık kullanılır hale gelmesinin temel nedeni makroekonomik istikrarı sağlamadan ve gerekli yasal düzenlemeleri yerine getirilmeden hayata geçirilen finansal serbestleşmenin krizlere neden olmasıdır. Dolayısıyla yaşanan krizler ile birlikte sık sık gündeme gelen finansal istikrar olgusu literatürde en çok kullanılan terim olarak karşımıza çıkmaktadır.

1980 sonrası Finansal serbestleşmenin hız kazanması, ülke ekonomilerinin bütünleşmesi ile birlikte finansal istikrar, finansal kırılabilirlik ve finansal kriz kavramları teori ve uygulamada daha sık karşılaşılan kavramlar olmuştur. Bu kavramların daha sık kullanılır hale gelmesinin temel nedeni makroekonomik istikrarı sağlamadan ve gerekli yasal düzenlemeleri yerine getirilmeden hayata geçirilen finansal serbestleşmenin krizlere neden olmasıdır. Dolayısıyla yaşanan krizler ile birlikte sık sık gündeme gelen finansal istikrar olgusu literatürde en çok kullanılan kavramlardan biri olarak karşımıza çıkmaktadır.

Fiyat istikrarı ile ele aldığımızda daha karmaşık süreçleri bünyesinde bulunduran finansal istikrar, merkez bankalarının yayınladığı raporlar ve çeşitli göstergeler yardımıyla finansal sistemin krizlere yatkınlığı hakkında bilgi vermektedir. Yayımlanan raporlarda ifade edilen finansal istikrar (finansal sistemin direnci) durumu, finansal kırılabilirlik göstergeleri dikkate alınarak değerlendirilmektedir (Barışık ve Demirci, 2014, s. 120).

Finansal kırılabilirlik göstergelerinin doğru sonuçlar verebilmesi için sağlamaları gereken azami şartlar söz konusu olmaktadır. İlk olarak, finansal sistemin istikrar durumunu belirlemede iyi bir gözlem çerçevesinin var olması gerekmektedir. İkinci olarak finansal sistemde yaşanan paniklerin nedenleri belirlenmelidir. Üçüncüsü, finansal istikrarsızlığın nedenleri ve bu nedenlerin finansal sistemle ilişkisi hakkında doğru ve açıklayıcı bilgilere sahip olunması gerekmektedir. Son olarak finansal krizlerin belirlenmesinde ülkelerin finansal yapılarının özgünlük gösterdiği dikkate alınmalıdır.

Yukarıda ifade edilen bilgiler doğrultusunda bu bölümde genelden özele doğru gidilerek kırılabilirlik olgusuna daha kapsamlı bir çerçeve çizildikten sonra, finansal kırılabilirlik konusunda tanımlama yapılacaktır. Ayrıca finansal kırılabilirlikle ilgili olarak farklı iktisat ekollerinin açıklamalarına yer verildikten sonra finansal sistemle ilgili seçilen göstergeler açıklanacaktır.

1.1. Kırılgnlık Kavramı

Sıklıkla kullanılan kırılgnlık kavramı farklı şekillerde açıklansa da en geniş şekli ile güvencesizlik, istikrarsızlık, yara alma kabiliyeti yüksek ve risk altında olmak olarak tanımlanmıştır (Lorey, 2016, s. 10). OECD'nin (2016) yapmış olduğu tanımda ise kırılgnlık riske maruz kalan ülkelerin, toplulukların veya sistemin söz konusu riskleri yönetmek, içselleştirmek veya azaltmak için yetersiz kapasiteye sahip olmaları olarak ifade edilmiştir. Guillaumont (1999) tarafından yapılan bir diğer tanımlamada kırılgnlık olgusu, genel ve ekonomik olarak öngörülemeyen olaylardan olumsuz yönde etkilenme riski olarak açıklanmıştır. Gnanngnon (2012) ise kırılgnlığı hane halklarını temel alarak tanımlamıştır. Bu tanımlamada kırılgnlığın odak noktasında yoksullaşan hane halkları yer almaktadır. Hane halklarının yoksullaşması toplam çıktı ve kırılgnlık düzeyini de etkilemektedir. Andrews ve Flores (2008) yaptıkları bir başka çalışmada kırılgnlık olgusunu gıda krizlerine dayandırmaktadırlar. İlgili çalışmaya göre farklı kırılgnlıkların yer aldığı zaman dilimlerinde besin krizlerinin analizlerini yaparak kırılgnlık kavramını açıklamak mümkündür. Konuyla ilgili diğer çalışmalarda Loayza ve Raddatz (2007) kırılgnlığı iç ve dış finansal şoklarla açıklarken, Canon (2008) doğa koşullarını baz almıştır.

Ekonomik İş birliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) (2016) tarafından yapılan tanımlama ve sınıflandırmada kırılgnlık beş farklı boyut (durum) içermektedir. Bu durumlar ekonomik, çevresel, güvenlik, politik ve toplumsal kırılgnlıklardır. İlgili kırılgnlık durumları risklerin sonuçlarını yönetmek, absorbe etmek veya azaltmak için sistemin veya toplulukların kapasitesi ile birlikte risklerin birikimi ve kombinasyonlarını da ortaya çıkarmaktadırlar. Aşağıdaki tabloda Tablo 1.1.'de her bir durum için daha geniş bir açıklamaya yer verilmiştir.

Tablo 1.1. Kırılğanlığın Beş Durumu

Ekonomik	Ekonomik kırılğanlık; makroekonomik şoklar, eşitsiz büyüme ve yüksek oranlı genç nüfus işsizliği dahil olmak üzere kuramların ve beşeri sermayenin yetersizliğinden kaynaklanan risklerden etkilenmektedir. Ölçülen risk faktörleri kaynak rantı bağımlılığı, devlet borcu, toplam istihdam içinde yer alan kırılğan çalışan sayısı, eğitim dışı genç nüfus, GSYH oranı ve işsizlik olgularını içermektedir. Başa çıkma kapasitesinin göstergeleri ise (coping capacity) eğitim düzeyi, regülasyon, dünya pazarlarına olan uzaklık ve iş gücünde kadın ve erkek çalışan sayısına göre belirlenmektedir. Ayrıca gıda güvenliği de daha geniş ekonomik çevrenin desteklenmesinde rol oynamaktadır.
Çevresel	Çevresel kırılğanlık; bireylerin hayatını doğrudan etkileyen sağlık, iklimsel ve çevresel risk faktörlerinden etkilenmektedir. İlgili faktörler doğal afetlere maruz kalma dahil olmak üzere içsel ya da dışsal olmakla beraber, hava ile su kalitesi ve bulaşıcı hastalıkların görülme oranını kapsamaktadır. İklim değişikliği ise çevresel risklere olan duyarlılığı artırmaktadır. Risk faktörlerinin düzeyi ise güçlü sivil toplum, güçlü hukuk devleti, iyi yönetim ve gıda güvenliği gibi konularla başa çıkılarak azaltılmaktadır.
Politik	Politik kırılğanlık; siyasi süreçlerde ya da alınan kararlarda var olan risklere karşı savunmasızlık durumunu ifade etmektedir. Risk faktörleri, rejimin devam etmesi, devlet destekli şiddet ya da politik terör ve yolsuzluk gibi durumları içermektedir. Risklerin azalmasını sağlayan başa çıkma kapasiteleri ' ise; iktidarın hesap verebilirliği, genel seçimler (iyi yönetim) ve yargı ile yasal kısıtlamaların iktidar üzerindeki etkisidir. Ayrıca, aile içi şiddet ve tecavüze yönelik yasal çerçeveler politik kırılğanlığın temelini yansıtan önemli faktörlerdir.
Güvenlik	Güvenlik kırılğanlığı; genel güvenliğin politik ve sosyal suçları içeren şiddet/suç faaliyetlerine karşı savunmasızlık durumunu ifade eder. Risk faktörleri, cinayet oranı, şiddet içeren organize suç seviyesi, devlet dışı aktörlerden ya da terörizmden kaynaklanan ölü sayısı, geleneksel savaşlardan kaynaklı ölü sayısı ve aile içi şiddet durumlarını içermektedir. Başa çıkma kapasiteleri ise güvenlik kuvvetlerinin sayısı, hukukun üstünlüğünün varlığı, devletin bölge üzerinde ne ölçüde kontrol sahibi olduğu ve ülkeler arası çatışmalarda resmi ittifakların varlığı yer almaktadır.
Toplumsal	Toplumsal kırılğanlık; kültürel olarak tanımlanmış veya yapılandırılmış gruplar ve sosyal bölünmeler arasındaki eşitsizlik de dahil olmak üzere hem dikey hem de yatay eşitsizliklerden kaynaklanan toplumsal uyumu etkileyen risklere karşı kırılğanlık olgusunu tanımlamaktadır. Risk göstergeleri arasında gelir dağılımı eşitsizlikleri (dikey), cinsiyete bağlı sosyal eşitsizlikler ve kentlerde artan göçmen nüfusu yer almaktadır. Önemli sayılan başa çıkma kapasiteleri arasında sivil toplumun sağlamlığı gösterilmektedir.

Kaynak: OECD.

Bu tanımlamalar ışığında "Kırılğanlığı oluşturan durumların yalnızca belirli bir ülke grubuna özgü olmadıklarını hem gelişmekte olan ülkeleri hem de gelişmiş ülkeleri doğrudan etkiledikleri bilinmektedir. Dolayısıyla kırılğanlığın çok boyutlu ve evrensel olduğu yaygın olarak kabul görmektedir.

Yapılan literatür incelemelerinde farklı disiplinlerin kırılgenliklerle ilgili farklı ekonomik birimlere yönelmesi tanımların ve tanımlara paralellik gösteren indekslerin farklılaşmasına neden olmuştur. Ancak ilgili farklı tanımlamaların ortak noktalarının varlığından da söz etmek mümkündür. Bu ortak noktalar genel olarak aşağıda sıralandığı gibidir (Barışık ve Demirci, 2014, s. 130):

- Risk faktörlerinden kaynaklı bütün sistemler negatif yönde etkilenmektedirler.
- Kırılgenliğin dinamik bir kavram olarak tanımlanması ve sınıflandırılması zor olsa da, farklı zaman dilimlerinde kırılgen olan sistemlerin zaman geçtikçe kırılgenliği azalmakta ya da artabilmektedir.
- Kırılgenlik neden sonuç ilişkisine dayanan ya da tek bir modelleme ile ifade edilebilecek kavramdan daha ziyade ülkelere veya sistemlere göre özgünlük arz etmekte ve karmaşık süreçleri beraberinde getirmektedir.
- Kırılgenlik heterojen olmakla birlikte devletlerin sınırları tarafından belirlenememektedir. Bu nedenden dolayı komşu ve benzer ülkelere yayılabilmektedir.
- Kırılgenlik uzun süre boyunca kademeli olarak artan bir aşamanın bir sonucudur. Bu nedenle kırılgenlik kavramının kullanılmasındaki ana amaçlardan biri önlenmesi mümkün olan ve erken dönemlerde farkına varılan kırılgenlik faktörlerini incelemektedir.

1.2. Kırılgenliğin Ortaya Çıkışı

Kırılgenlik, incelenen ekonomik birime, risk unsuruna, araştırmacının görüşüne ve bakış açısına göre farklı şekillerde tanımlanabilmektedir. Hassas olarak kabul edilen ekonomik birimlerin ortak yönleri, genellikle kendi istekleri dışında gelişen olaylara (örneğin ekonomik kriz, iç veya dış şoklar) karşı savunmasızdır. Başka bir deyişle, kırılgenlik, genel olarak veya ekonomide öngörülemeyen olaylardan kaynaklanan kayıp veya olumsuz etki riskidir. Kırılgenliklerin artmasında önemli bir faktör olan finansal liberalizasyon, süreç içerisinde makroekonomik istikrarsızlık ve zayıf finansal yapılar nedeniyle ekonomiyi kırılgen hale getirmiştir. Güvenlik açığı istikrarsızlığa yol açabilir. Kırılgenlikler finansal sistemin yapısından kaynaklanmaktadır; Krizler, kırılgenliklerin ve dış şokların etkileşiminin sonucudur. Bu nedenle, bir piyasa mekanizmasının egemen olduğu belirli bir kapitalist gelişme anına kriz denir. Finansal kriz ise döviz ve hisse senedi piyasaları gibi finansal piyasalarda yaşanan keskin fiyat dalgalanmaları ve bankacılık sisteminde aşırı miktarda sorunlu kredilerin neden olduğu ciddi bir ekonomik krizdir.

Finansal krize ve ekonomik istikrarsızlığa yol açan birçok faktör vardır. Ülkelerin makroekonomik istikrarını bozmanın sonuçlarına karşı etkinleştirme ve önleme yapısı ile farklı politikalar uygulanmaktadır. Krizin nedenleri; istikrarsız makroekonomik yapı, eşit olmayan bilgi, olumsuz seçimler, ahlaki bozulma, finansal serbestleşme ve sürü psikolojisidir.

Birçok ülke döviz kurunu ve faiz oranlarını serbest tutmaya yönelik politikalar izliyor. Bu, sıcak bir para politikasına izin vermektedir. Finansal kriz, kısa vadeli sermaye hareketleri sonucunda kontrolsüz yabancı sermaye girişinden kaynaklanmaktadır. Bunun nedeni, sermaye girişlerinin ekonomi üzerinde bir "balon etkisi" yaratması, ulusal para arzını artırması, ulusal para birimini aşırı değerlenmesi, ithalatın artmasına ve ihracatın düşmesine yol açmasıdır.

Gelişen piyasa krizlerinde yurt içi makroekonomik koşulların yanı sıra dış etkenler de önemli rol oynamaktadır. En önemli dış etkenler; Küresel faiz oranlarında ve ticaret koşullarında önemli değişiklikler. İhracat fiyatlarındaki ani düşüş yerli firmaların borçlarını ödemesini zorlaştırmış ve bankaların kredi portföylerinin kalitesi bozulmuştur. Ayrıca, düşük faiz oranları, gelişmekte olan piyasalara sermaye girişlerine ve sermaye girişlerinin faydasına yol açmıştır. Faiz oranlarındaki artış, gelişmekte olan piyasalara sermaye akımlarında azalmaya yol açmaktadır. Sonuç olarak bu ülkelerde bankaların ve şirketlerin maliyetlerini artırmakta, olumsuz tercihler ve ahlaki riskler gibi birçok sorunu ortaya çıkarmakta ve finansal sistemi kırılgan hale getirmektedir (Bilgin, 2007, s.10).

Minsk'in Eşitsiz Bilgi Teorisine göre, finansal kriz, olumsuz seçimler, ahlaki tehlikeler ve düşük getirili yatırımlara yönelik sermaye girişleri nedeniyle finansal piyasalarda bir aksamadır. Finansal piyasaların etkin işleyişi, piyasa katılımcılarının aynı miktarda piyasa bilgisine sahip olmasına bağlıdır. Eşit olmayan bilgi sorunu, bir mali sözleşmede tarafların elinde bulundurdukları bilgilerin farklı olması durumunda ortaya çıkmaktadır. Eşit olmayan bilgi durumunda, borç alan borç verene göre bir avantaja sahiptir. Bunun nedeni, borç alanın yatırım projesi hakkında borç verenden daha fazla bilgiye sahip olmasıdır. Bu, borç vereni borçlunun güvenilirliği konusunda belirsizliğe götürür. Böylece eşit olmayan bilgi iki tür soruna yol açar: olumsuz seçimler ve ahlaki tehlikeler (Minsk, 2008, s. 15).

1980 ve 1990 yılları arasında ülkeler ekonomik sistemlerini liberalleştirmeye çalıştılar; Faiz oranlarının serbestleştirilmesi, kredi tavanlarının kaldırılması, bankacılık sektörünün hem yabancılara hem de halka açılması, sermaye akımlarının serbest bırakılması ve banka mevduat rezervlerinin azaltılması veya azaltılması dahil olmak üzere birçok reform devam etmektedir. Bu politikalara mali liberalizasyon politikaları denir. 1990'ların mali krizinin sorumlusu, sermaye hareketleriyle başlayan hızlı liberalleşmedir (Minsky, 2008, s. 20).

Ekonomik kırılganlık göstergelerini belirlemede ortak bir görüş olmamasına rağmen, genel olarak kabul görmüş göstergeleri; dış kırılganlıklar, mali kırılganlıklar ve finansal kırılganlıklar olarak üç gruba ayırabiliriz. Bunlar;

- Dış Kırılganlıklar: Cari açık/ Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH), Uluslararası döviz rezervleri/kısa vadeli dış borç (%), Uluslararası döviz rezervleri/GSYİH (%), Toplam dış borç/GSYİH (%), Toplam dış borç/toplam yıllık ihracat, Reel kurun aşırı değerlendirilmesi;
- Mali Kırılganlıklar: Bütçe açığı/GSYİH, Kamu açığı/GSYİH, Toplam kamu borcu/GSYİH, Kısa vadeli dış borç/GSYİH, Kamu dış borcu/GSYİH;
- Finansal Kırılganlıklar: Kredi /mevduat, Yıllık kredi büyümesi, Yurtiçi kredi/GSYİH

ABD Merkez Bankası'nın (FED) 22 Mayıs 2013 tarihinde tahvil alımlarında indirim sinyali vermesinin ardından özellikle gelişmekte olan ülkelerde para ve sermaye piyasalarında önemli bir oynaklık yaşanmış ve "korunmasız beşli" kavramı ortaya çıkmıştır. Bu gruba savunmasız beşli de denilmektedir. Türkiye, Brezilya, Hindistan, Güney Afrika ve Endonezya'dır. Bu ülkeleri savunmasız olarak gruplandırıldığımızda ortak özellikleri; yüksek cari açık, yüksek enflasyon, düşük büyüme oranı, 2014 seçimleri gibi sebepler yer almaktadır (Çan ve Dinçsoy, 2016, s. 200).

1.3. Kırılganlığın Sınıflandırılması

Kırılganlığı ölçmek için kullanılan göstergeler oldukça fazla olmakla birlikte bu göstergeler aynı zamanda kırılganlığın tanımını da vermektedir. Akademik yazında kullanılan göstergeler kırılganlık kavramını temel olarak finansal kırılganlık ve ekonomik kırılganlık olarak ikiye ayırmaktadır. Ekonomik kırılganlık kavramı ise kendi içerisinde makro ve mikro kırılganlık olarak ikiye ayrılmaktadır. Çalışmamızın bu kısmında ilk önce ekonomik kırılganlık üzerinde durduktan sonra finansal kırılganlık detaylı olarak incelenecektir.

1.3.1. Ekonomik Kırılganlık

Oldukça geniş ve karmaşık faktörleri bünyesinde barındıran ekonomik kırılganlık, zaman içerisinde kırılganlık riskini taşıyan ekonomik birimlere göre mikroekonomik kırılganlık ve makroekonomik kırılganlık olmak üzere iki ayrı perspektifte incelenmektedir.

Makroekonomik kırılganlık, şokların ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini incelerken mikroekonomik kırılganlık ise şokların hanehalkları üzerindeki etkisini ve refah düzeylerinde yaşanan değişiklikleri incelemektedir (Seth ve Ragab, 2012, s. 16).

Ancak yapılan bu ayrıma rağmen mikro ve makroekonomik kırılganlıklar birbirlerinden tamamen bağımsız kavramlar değildir. Hanehalklarının gelirlerinde yaşanan düşüşler ya da gıda krizleri ile karşı karşıya kalmaları aynı zamanda makroekonomik kırılganlığın bir sonucudur. Bu bağlamda ülke ekonomisinin içinde bulunduğu her durumda makro ve mikroekonomik kırılganlıklar birbiriyle etkileşim içindedirler.

1.3.1.1. Makroekonomik Kırılganlık

Literatüre baktığımızda makroekonomik kırılganlığın yeni kullanılan bir kavram olmadığı görülmektedir. İlgili kavram ülke ekonomisini bir bütün olarak ele almakla birlikte aynı zamanda dışsal ve içsel şokların ülkenin genel refah düzeyinde meydana getireceği değişiklikleri de kapsamaktadır (Guillaumont, 2009, s. 30). Ayrıca, ülkenin yapısal özellikleri bakımından kontrolü dışında meydana gelen ekonomik değişikliklere karşı riskli hale gelme durumunu da ifade etmektedir. Makroekonomik kırılganlık ülkenin yapısal özelliklerinden kaynaklı olabileceği gibi, bununla birlikte uygulanan para ve maliye politikaları sonucunda da oluşabilmektedir (Briguglio ve Galea, 2003, s. 10).

Guillaumont (2009) bir ülkenin ekonomik olarak büyümesinin önündeki içsel ve dışsal şoklar nedeniyle o ülkenin risk sınıfında yer almasını makroekonomik kırılganlık olarak ifade etmiştir. Bu bağlamda kırılganlığın kaynaklarını dışsal ve içsel şoklar olarak iki ayrı alt bölüme ayırmıştır. Dışsal şoklar ise kendi içerisinde doğal şoklar ve ticaret şokları olarak iki alt gruba bölünmüştür. Deprem, kasırga ve volkan patlaması gibi etmenler doğal şokları ifade ederken, dünya piyasalarında görülen dalgalanmalar, faiz oranlarında meydana gelen değişimler, ülkenin ana ihraç kaleminde yer alan ürünlere yönelik dış talepte azalma gibi faktörler ticaret şokları olarak ifade edilmektedir. Makroekonomik kırılganlığın diğer bir kaynağı olan içsel şoklar ise siyasi değişiklikleri ya da politik durumları içermektedir. Ülkenin genel siyasetinde beklenmeyen değişiklikler sonucu meydana gelen politik istikrarsızlar bu duruma örnek olarak gösterilebilir.

Makroekonomik kırılganlık incelenirken belirgin sınırlara sahip olmamakla birlikte ülkenin öznel şartlarından kaynaklı olarak yapısal kırılganlık veya uygulanan politikalar ile bağlantılı konjonktürel kırılganlık olarak iki farklı ayrıma gidilmektedir. Ancak literatürde uygulanan politikalar kırılganlık göstergelerine dahil edilmemekte, makroekonomik kırılganlığın temel belirleyici faktörü yapısal kırılganlık olarak görülmektedir (Gatti vd., 2005, s. 490).

1.3.1.2. Mikroekonomik Kırılganlık

Mikroekonomik kırılganlık, yaşanan şoklar neticesinde hanehalkının refah düzeyinin azalma riski olarak ifade edilmiştir. Yoksulluk sınırının altında bulunan hanehalkının daha az varlığa sahip olması şoklar sonucunda karşı karşıya kaldığı risklerin düzeyinin yükselmesine neden olmaktadır. Bu duruma ek olarak, riski önleyecek finansal araçlara erişim miktarının kısıtlı olması hanehalkının yoksulluk seviyesinin altına düşmesini hızlandırmaktadır (Seth ve Ragab, 2012, s. 15).

Mikroekonomik kırılganlığın temelinde yer alan yoksulluk kavramı doksanlı yıllara kadar maddi zenginlik ya da gelir ile değerlendirilirken son dönemlerde yapılan çalışmalar eğitim, çevre ve sağlık gibi etmenleri de analize dahil etmiştir. Ayrıca gelecek ile ilgili belirsizliklerin artması mikro ekonomik kırılganlığın artmasına neden olmaktadır.

1.3.2. Finansal Kırılganlık

Finansal kırılganlık, finansal istikrarsızlık ya da finansal krizler anlam bakımından birbirleriyle ilişkili kavramlardır.

Fakat birbirleri yerine kullanılma durumu, meydana geliş sırası, parça bütün ilişkisi ya da kapsam açısı farklı iktisat ekollerine göre farklı yorumlanmıştır.

Post-Keynesyen iktisat ekolüne göre finansal kırılganlık finansal sistemin alt başlığı değil sistemin bir parçası olarak görülmüştür. Finansal kırılganlık olgusu genel olarak temel alt yapısını, Fisher ve Keynes tarafından ifade edilen “yatırımların borçla finanse edilmesinin orta ya da uzun vadede istikrarsızlık sorununa sebep olacağı” savına dayandırmaktadır. İlgili teoriyi 1970’li yılların sonunda geliştiren Hyman Minsky (1977), kapitalist ekonomilerin yatırımlarını yüksek borçlanma ile finanse ettiklerinden dolayı ilgili sistemin doğasında kırılganlık barındırdığını belirtmiştir (Lagunoff ve Schreft, 200, s. 223). Finansal istikrarsızlık hipotezini açıklamada ponzi, hedge ve spekülatif finansman türlerini kullanan Minsky, bu türleri nakit akışlarını karşılama durumlarına göre ifade etmiştir. Minsky tarafından açıklanan hipotezin ana hatları bir sonraki bölümde detaylı olarak ifade edilecektir.

Geleneksel iktisadın takipçileri tarafından yapılan tanımlamada ise finansal kırılganlık ile finansal istikrarsızlık kavramları aynı anlamda kullanılmaktadır. Bu akımın temsilcilerine göre ekonomi genel olarak istikrarlı bir yapıya sahiptir ve finansal kırılganlık, uygulanan politikalar ve dışsal şoklardan dolayı oluşmaktadır. Bilgin (2007) monetarist ekolün finansal kırılganlıkla ilgili açıklamalarını şu şekilde ifade etmiştir: Monetaristlere göre finansal piyasalar para miktarında meydana gelen dalgalanmalardan doğrudan etkilenmektedir. Bankacılık sisteminde yaşanan panikler sonucunda değişen para miktarı finansal istikrarsızlığı doğrudan beslemektedir.

Kırılganlığın önlenmesinde monetarist okul istikrarlı ve öngörülebilir para arzını önermektedir.

Farklı iktisat ekollerine göre finansal istikrarsızlığa ilişkin teorik yaklaşımlar (Bilgin, 2007, s. 30) Tablo 1.2.'de sunulmuştur.

Tablo 1.2. Finansal İstikrarsızlığın Teorik Yaklaşımları

Yaklaşım	Öncüleri	Özellikleri
Klasik Borç Yaklaşımı	Fisher (1932, 1933)	Finansal kriz, finansal piyasalara aşırı bir tepkidir. Karlı yatırımlara yol açan dış olaylar döngüsel büyümeyi başlatır. Hisse senedi piyasası varsayımları düzenli yatırımla artar. Süreç, borç finansmanına dayalıdır; tasarruflar, para arzı ve fiyatlar yükselir. Aşırı borç sorunları ortaya çıkıyor. Yetersiz likidite bir krizi tetikleyebilir. Borç ödenmiyor, satışlar başlıyor ve deflasyon sorunu görülmektedir.
Parasalıcı Yaklaşım	Friedman ve Schwartz (1963) Schwartz (1987) Cagan (1965)	Mali kriz, para krizine neden olan bankacılık kargaşası ile açıklanmaktadır. Enflasyon istikrarsızlığının dinamiklerini besler. Sosyal bankaya olan güven artıyor. İstikrarlı ve öngörülebilir bir para arzı, kriz zamanlarında para arzını artırma arzusu, mevduat sigortası ve beyan edilmiş güvenilir bir nihai ödeme yükümlülüğü sunar.
Post Keynesyen Yaklaşım: Finansal İstikrarsızlık Hipotezi	Minsky (1977, 1982) Kindleberger (1978) Kaufman (1986)	Finansal krizler, iş döngüsünün dönüm noktasında ortaya çıkar. Zafiyet koruması, spekülasyon ve Ponzi finansmanı kavramlarını tanımlar. Merkez bankasının son ödeme fonksiyonunun aktif olarak kullanılması, aktif maliye politikası ve otomatik stabilizatörlerin kullanılması tavsiye edilmektedir.
Yeni Klasik Yaklaşım: Rasyonel Beklentiler	Muth (1961) Flood ve Garber (1982) Krugman (1991) Blanchard ve Watson (1982) Obstfeld (1986)	Bu yaklaşımda, sosyal mani, rasyonel varsayımların bir balonu olarak, banka işlemleri, bir fiyatlandırma planına karşı spekülasyon ve panik, zaman içinde doğru bir şekilde tahmin edilemeyen bir sürü davranışı olarak tanımlanır. Kur ve kur krizlerinden bahsedilir.
Belirsizlik Yaklaşımı	Knight (1921) Meltzer (1982) Shafer (1986) Benink (1991)	Belirsizlik, nesnel olasılığa kolayca indirgenemeyen olayları ifade eder. Gelecek belirsiz ve belirsiz. Bireyler diğer insanların davranışlarına dikkat eder ve sapkın davranışlarda bulunmazlar. Kitlesele kafa karışıklığı finansal bir kriz anlamına gelir, ancak krizden önce kitlesele kafa karışıklığının gerçek bir nedeni yoktur. İstikrarsız makroekonomik politikalardan kaçınılmalı, denetçiler ve piyasa araçları üzerindeki etkinin artırılması, sermaye yeterliliği ve aktif kalitesi gibi kriterlere uyulmalıdır.
Kredi Tayınlaması Yaklaşımı	Guttentag ve Herring (1984) Bond ve Briault (1983)	Finansal kriz, kredi kısıtlamalarının aşırı gevşetilmesinden sonra borç verme oranlarında keskin bir artış ile karakterizedir. Borç verenlerin risk algıları (sübjektif olasılık), alacaklılar arasındaki rekabet nedeniyle gerçeklikten (nesnel olasılık) sapabilir. Psikolojik ve kurumsal faktörler ön plandadır. Bankaların sermaye oranlarını doğrudan izlemeleri ve güvenliklerini izlemeleri önerilir.
Yeni Keynesyen Yaklaşım: Asimetrik Bilgi	Stiglitz ve Weiss (1981) Mishkin (1991) Mankiw (1986)	Bilgi eşitsizliğinden kaynaklanan olumsuz seçimler ve ahlaki tehlikeler ilk ortaya çıkanlardır. Bu sorunlar, artan faiz oranları ve artan belirsizlikle daha da kötüleşiyor. Merkez bankası müdahale edip banka panikleğinde likidite azalır, faiz oranları yükselir ve bilgi eşitsizliği kötüleşir.
Aracı Piyasa Dinamikleri Yaklaşımı	Pratt (1988) Bingham (1992) Glosten ve Milgrom (1985)	Menkul kıymet piyasalarında finansal istikrarsızlığın altında yatan likidite krizini hafifletme eğilimindedir. Belirsizlik bu piyasaları da etkiliyor. Pazarlama birimlerinin davranışları önemlidir. Bilgiye dayalı sorunlar bu pazarlar üzerinde olumsuz bir etkiye sahiptir.

Kaynak: Bilgin, 2007, s.30

Literatürde yer alan tanımları incelediğimizde, finansal kırılmanın kesin tanımı yapılamamakla birlikte iktisatçılar, politikacılar ve finansal kurumlar tarafından yapılan tanımlamalar şokların olumsuz etkileri bakımından benzerlik göstermektedir.

Yapılan bir tanıma göre finansal kırılma ani şoklar karşısında ekonomik yapının olumsuz etkilenme olasılığını ifade etmektedir. İlgili şok kavramı politika yapımcılar tarafından engellenmesi zor ve dışsal olarak gelişen olayları tanımlamaktadır. Şoklar ani sermaye çıkışları şeklinde finansal orijini olabileceği gibi aynı zamanda ticaret hacminin daralması ve sektörel bazlı fiyat dalgalanmaları şeklinde reel sektör kaynaklı olarak da meydana gelmektedir (Essers, 2013, s. 118). Gale ve Allen (2004) tarafından yapılan diğer bir çalışmada finansal kırılma, ekonomi ile bütün olarak gerçekleşen küçük şokların finansal sistem üzerinde önemli etkiler yaratma ihtimali olarak ifade edilmiştir.

Bracons ve diğerleri (2006) bankacılık sektörü odaklı yapmış oldukları tanımlamada finansal kırılma, bankacılık sektöründe düşük karlılık ve yüksek temerrüt riskinin bir arada bulunma olasılığı olarak belirtmiştir. Çalışmada oluşturulan modele dışsal şoklar da dahil edilmiştir. Sonuç olarak, azalma gösteren karlılık oranlarının, yükselen temerrüt riski ile ekonominin genelinde refah azalmasına neden olacağını belirtilmiştir.

Gallegati ve diğerleri (2005) ise finansal kırılma tanımını iflas etme riski bulunan firmalar ve bankalar üzerinden yapmıştır. Kırılgan yapıya sahip kurumların yükümlülüklerini yerine getirememeleri iflas etmelerine neden olmaktadır. İflas eden bankaların net değerlerinde meydana gelen azalışlar kredi arzında azalmaya ve borç verme faizinin değişmesine neden olmaktadır.

Morgan Stanley (2013) raporunda maliyetlerini karşılamada dış borçlara bağımlı halde faaliyet gösteren ülkeler, diğer bir ifade ile yüksek cari açığa sahip ve cari açıkları karşılamada yabancı sermaye akımlarına daha bağımlı hale gelen ülkeler kırılgan olarak tanımlanmıştır. Kırılganlık göstergelerinin her ülkeye göre farklı türleri bulunmaktadır. Ülkelerin farklı ekonomik sistemlere ve finansal uygulamalara sahip olması bu durumun temel nedenini oluşturmaktadır. Dolayısıyla kırılma ile mücadele etmekte oluşturulacak politikalarda başarı şansı her ülkenin ayrı ayrı analiz edilmesi ile paralellik göstermektedir.

Bernanke (1983) tarafından mikro açıdan ele alınan finansal kırılma ise mali kırılma ile kullanılmıştır. Bu tanımlamaya göre ekonomilerde yatırım yetersizliği, yatırımların çökmüş olması ve yatırımların firmalar tarafından yanlış kaynaklara tahsis edilmesi finansal kırılma meydana getirmektedir.

1.3.2.1. Ana Akım İktisatta Finansal Kırılma

Finansal kırılganlık kavramı, ana akım iktisadi modellerde finansal istikrarsızlık veya kriz ile aynı anlama gelmektedir. Bu bağlamda, finansal kırılganlıkların (istikrarsızlık) dış şoklardan veya zayıf makroekonomik politikalardan kaynaklandığını belirtmek önemlidir. Klasik ve neo-klasik iktisatçıların geleneksel yaklaşımına göre, ekonomi doğası gereği istikrarlıdır. Görünmez el ekonomiyi dengeye getiriyor. Dış şoklar, geçici bile olsa ekonomik dengesizliklerin nedenidir. Ancak tazminat motivasyonu daha güçlüdür (Bell ve Pain, 2000, s. 114).

Geleneksel modeller finansal yapıyı ve reel ekonomiyi ayrı ayrı ele alır. Bu bağlamda Modigliani-Miller teoremi, bilgi asimetrisi, işlem maliyeti ve piyasada fiyatlamanın önünde herhangi bir engel olmadığı sürece yatırımın finansmandan bağımsız olduğunu varsayar. Teorem, yatırım kararlarının önemini vurgular ve yatırımların teknolojiye göre veya bireysel tüketici tercihlerine göre yapıldığını belirtir. Bu nedenle teorem, şirketlerin yatırım kararlarının finansman kaynağından bağımsız olduğu fikrine dayanmaktadır. Bu, firmaların nasıl yatırım yaptıklarının reel ekonomiyi etkilemediği anlamına gelmektedir. Heyman Minsky, yatırım ve finansman kavramları arasında bir bağlantı kurmaya ve bu bağlamda yatırım istikrarsızlığını açıklamaktadır. Ancak birçok kişi Minsk'in çalışmasını ayrı ayrı ele aldığı için kabul etmemiştir (Şen ve Altay, 2009, s. 165).

Parasal yaklaşım, finansal kırılganlık konusunu açıklarken, bankanın parasal dalgalanmalara neden olan paniğine ve istikrarsızlığın yayıldığı zamanlarda para transfer sürecinin önemine vurgu yapmaktadır. Enflasyon dinamikleri istikrarsızlığı (zafiyet) artırır. Monetarist yaklaşım, istikrarlı ve öngörülebilir bir para arzı önerir ve bir kriz sırasında para arzını artırma ihtiyacını vurgulamaktadır. Yeni Keynesyen Okulun üyeleri, 1980'lere ilişkin analizlerinde asimetrik kavramları tanıtmaktadır. Finansal istikrarsızlık ve finansal kırılganlığın eşanlamlı olduğunu ve dış etkilerden kaynaklandığını kabul eden Yeni Keynesyenler, finansal kırılganlığı piyasa faaliyetini engelleyen asimetrik bilgi ile açıklamaya da çalışmışlardır (Bayat vd., 2013, s. 68). Bu bağlamda, Stiglitz ve Weiss, kredi kısıtlamalarının, eşit olmayan bilgi ve eşit olmayan bilgi sonucu finansal kırılganlığın nedeni olduğunu bulmuşlardır. Çalışma, asimetrik bilginin finansal piyasalarda olumsuz tercihlere yol açtığına işaret etmektedir. Bankaların gözetimi sınırlıdır ve şirketlerin borçlarını temerrüde düşürme potansiyeli hakkında çok az bilgiye sahiptir. Temerrüt riski yüksek olan firmalar cari faiz oranlarından borçlanabilir, ancak temerrüt riski düşük olan firmalar borç alamamaktadır. Bu durum nedeniyle yüksek getirili yatırımların finanse edilmesi mümkün değildir.

Öte yandan Yeni Keynesyen iktisatçılardan Crotti ve Goldstein'a göre finansal kırılganlık, eşit olmayan bilgi ile ilişkilidir. Yatırım projelerinde bu konunun önemini vurgulayarak, firma sahipleri ve firma yöneticileri arasındaki eşit olmayan bilgi konusuna odaklanmışlardır. Yöneticiler; şirketin büyümesini, finansal istikrarını ve iş güvenliğini sağlamayı amaçlarlar. Ancak, firmanın büyümesi ile finansal istikrarı arasında bir uyumsuzluk olabilmektedir.

Örneğin yöneticiler, yatırım projelerini borçlanarak uygular ve ekonomi genişledikçe yatırımları artırmaktadır. Bunu yaparken de şirketin mali yapısındaki olası bozulmaları göz önünde bulundurarak mali zafiyet yaratmaktadırlar. Buna ek olarak, Bernanke ve Hertler, 1990 yılındaki bir çalışmada, yatırım projeleri arayan işletmelerin finansal kırılganlığını düşük sermaye ve dış finansmana bağlayan bir finansal kırılganlık modeli geliştirmişlerdir. Yüksek yatırım maliyeti, dış finansmana aşırı bağımlılıktan kaynaklanmaktadır. Şirketler yatırım yaptıklarında genellikle dış finansman yöntemlerini seçerler ve bu da küçük ve verimsiz yatırımlara neden olmaktadır. Ancak net varlıkları düşük olan firmalar yatırımlarını finanse edebilecek kredi bulmakta zorlanmaktadır (Bayrak, 2014, s. 140).

Sundararjan ve Balino'nun araştırması, finansal kırılganlık kavramını ekonomik şoklara duyarlı olarak açıklamaktadır. Bu çalışmaya benzer şekilde, Aspachs ve bir avuç ekonomist tarafından yapılan bir araştırma, finansal kırılganlık kavramını bankaların karlılığındaki düşüş ve temerrüt faiz oranlarındaki artış olarak tanımlamıştır. Çalışma, bankacılık sektöründeki bu iki değişkenin finansal kırılganlığı ölçtüğünü belirtmektedir. Bu iki değişkeni etkileyen dışsal şoklar modele dahil edilmiştir. Bu iki değişken hem dış şokların etkilerini hem de ekonomik birimlerin riskli davranışlarını incelemek için seçilmiştir. Çalışmanın amacı, bu iki değişkenin ekonomik birimlerin refahı üzerindeki etkisini incelemektir. Goodhart ve diğerleri tarafından hazırlanan bir çalışmada, finansal kırılganlığı belirlemek için finansal kırılganlık, bir bankanın genel kârlılığında bir azalma ve hanehalklarının çoğu bankaya karşı finansal yükümlülüklerini yerine getirememesi durumu olarak tanımlanmaktadır. Bu iki nedenden dolayı ekonomideki finansal kırılganlık doğal bir sonuçtur. Sonuç olarak, yaptıkları çalışmada Modigliani-Miller teoremini vurgulamış ve bu teoremle finansal kırılganlığı modellemiştir (Goodhart vd., 2004, s. 601).

Buna ek olarak, Gatti ve diğerleri, finansal güvenlik açıklarını belirlemeye odaklanmaktadırlar. Bu ekonomistler, yüksek iflas riski altındaki bankaları ve firmaları finansal olarak savunmasız olarak tanımlamaktadır. Buna göre, mali açıdan savunmasız kurumların görevlerini üst düzeyde yerine getirememelerinin iflasa doğru gittikleri anlamına geldiğini ortaya koymaktadır. İflas durumunda, bankaların net varlıkları azalma eğilimi göstermekte ve bu da kredi arzını azaltma eğilimindedir. Kredi arzındaki düşüşün faiz oranlarının seviyesini etkilediğine dikkat çekmektedir (Gatti vd., 2005, s. 500).

1.3.2.2. Post Keynesyen İktisatta Finansal Kırılganlık

Yeni Keynesyen iktisatçılar, Minsky'nin açıdan olmasa bile, yatırım ile finansman arasında bağ kurarak finansal kırılganlığı açıklamaya çalışmaktadırlar. Minsky ise yatırımda belirleyici olan bankaların ve firmaların temerrüt olasılığının yüksek olmasına odaklanmaktadır. Ancak aralarındaki temel fark, altta yatan ekonominin yatırım kararları ile finansal durum arasındaki

ilişkiye mikro bir bakış açısıyla yaklaşması, Keynes sonrası ekonomist Minsky'in ise kapitalist ekonominin dinamiklerine dayanan makro bir perspektifi tercih etmesidir.

Kapitalist ekonomiye sahip bir firma, karını artırmaya devam etmek istediği için yatırımını artırmak istemektedir. Üretim sonucunda elde edilen nakit akımları ve krediler sayesinde firma yatırımını ve dolayısıyla karlılığını artırmaktadır. Bununla birlikte, bir şirketin geliri ve borç geri ödemesi ile yatırım için kullanımı arasındaki dengesizlik, finansal kırılganlığı açıklamaktadırlar (Bayrak, 2014, s. 152).

Yatırım, kapitalist ekonominin aşamasını belirlemede kilit bir faktördür. Minsky'e göre finansal kırılganlığı tam olarak anlamak için öncelikle yatırım için belirleyici faktörün ne olduğunu bilmek gerekmektedir. Bütçe, tüketici davranışı ve ücretler ikincildir. Elbette oynaklığı artırabilir veya azaltabilirler, ancak kâr, varlık fiyatı, finansal durum ve yatırım arasındaki ilişki hayati önem taşır. Bu alanda daha fazla kar elde etmek için yatırım kuruluşu, yatırım üretim finansmanını zorunlu hale getirmeyi planlamaktadır. Yatırım yapma, yani sermaye satın alma kararı her zaman bir borç yapısı meselesidir. Minsky'in finansal kırılganlık tanımında, sağlıklı bir ekonomi ile kırılgan bir ekonomi arasında ayırım yapmaktadır. Diğer bir deyişle, firmaların ve bankaların yükümlülüklerini yerine getirmek zorunda kaldıklarında ekonomideki bazı küçük aksaklıklar ekonomik zincirde önemli bir fark yaratmaz veya ekonomi çok kısa sürede toparlanırsa, büyük bir değişiklik meydana gelse bile ekonomi sağlıklı kabul edilmektedir. Aksine, ekonominin yükümlülüklerini yerine getirmesindeki bazı aksamalara güçlü tepki vermesi durumunda kırılgan bir ekonominin var olacağı ileri sürülmüştür. Bu yapı bütünüyle bahsedilmiştir. Bu, finansal kurumlar, bağımsız firmalar ve hane halkları için geçerlidir. Yine, bir ekonomik varlık, gelir ve kar gibi nakit akışları, yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyetine müdahale ederse savunmasızdır. Finansal sistemdeki her firma mevcut durumunu korumak için kendi kendini finanse etmelidir. Ancak, finansal sistemdeki bir firma kendini finanse edemiyorsa, geleneksel olmayan araçları deneyebilir ve statüsünü korumak için varlıklarını satabilmektedir. Bu mali krizin başlangıcıdır. Bir firmanın yükümlülüklerini yerine getirememesi durumunda, onun alacaklısı olan diğer firmalar yükümlülüklerini yerine getiremez ve varlıklarını satamazlar. Likidite sıkışıklığı kredilerini kullanamayan üretici firmalar aracılığıyla reel sektöre sıçrayacak ve domino etkisi tüm finansal sistemde bir krizi tetikleyecektir. Bunalım dönemlerinde varlıkların, yatırımların, tüketimin, üretimin ve ücretlerin fiyatlarının düştüğü ve finansal varlıkların miktarının azaldığı bilinmektedir. Temel öğretimde ekonomik birimler, geleceğe yönelik beklentiler oluşturmak için geçmişten gelen bilgileri kullanmaktadır. Bu ekonomik modellerde geleceğe yönelik beklentiler önceki verilere dayanmakta ve istatistiksel olasılıklarla açıklanmaktadır. Bu, geçmiş verilerin istatistiksel analizinden elde ettikleri olasılıklara şüpheyle yaklaştıklarını gösterir (Blinder vd., 2008, s. 915).

Öte yandan, Post Keynesyen İktisat, genel iktisatta tanımlanan hesaplama belirsizliği kavramının aksine, bu kavrama farklı bir bakış açısı getirmektedir. Keynes'in görüşlerini takip eden Post-Keynesyen ekonomistler, Keynes'in belirsizlik analizine katılmaktadır. Keynes, genel teorisinde geleceğin belirsiz olduğunu belirtmektedir. Ayrıca, bu belirsizliğin olasılıksal hesaplamalarla önlenemeyeceği vurgulanmaktadır. Keynes'e göre geçmişi tekrarlamak ve geleceği istatistiksel olarak hesaplamak imkansızdır. Post-Keynesyen iktisatçılar da geleceğin belirsiz olduğunu vurgulayarak Keynes'in görüşlerine katılmaktadırlar. Post-Keynesyen ekonomistler, geleneksel ekonomiden farklı olarak beklentileri kabul etmemektedirler. Diğer bir deyişle, gerçek hayatta ekonomik varlıklar geçmiş bilgilere dayanarak geleceğe yönelik tahminlerde bulunurken sahip oldukları bilgilerin tamamını elde edemeyebilirler. İktisadi birimlerin tarihi örneklerle geleceği öngörmesi, ekonomik süreçlerin istikrarlı ve sürdürülebilir olması gerçek hayatta mümkün değildir (Çevik ve Bal, 2010, s. 35). Post-Keynesyen ekonomistler, gerçeklik belirsizliği karşısında davranışı anlamak için olasılık dağılımının kullanılmaması gerektiğini savunmaktadırlar. Ekonomik kuruluşlar, seçimlerin zamanlaması ile bu seçimlerin zamanlaması arasında değişiklikler olabileceğinin fark etmektedirler. Bu nedenle, mevcut karar vericiler için piyasa sinyallerinin analizi veya geçmiş analitikler, gelecekteki olasılıklar hakkında güvenilir istatistiksel bilgiler sağlamamaktadır. Finansal istikrarsızlık varsayımı daha sonra finansal varsayım bölümünde açıklanacaktır. Post Keynesyenlere göre yatırım, net olmadığında sadece spekülasyon olarak görülmektedir.

Tüm bunlara ek olarak Neo Klasik ekonominin kendi kendini dengeleyebilen iç dinamikleri vardır ve konjonktürel dalgalanmalar geçicidir. Adam Smith'ten bu yana ekonomide birlik ve dengeyi koruyabilen rasyonel bireylerin kâr peşinde koştuğuna ve piyasa sinyallerine cevap verdiğine inanılmaktadır. Neo Klasik sentezin aksine, Keynes ve halefi Post Keynes, dengeyi sürdürecektir dinamiklere sahip değildi. Bu anlamda Minsky, ekonomik birimlerin rasyonel de olsa sistemi istikrarsızlaştıracak şekilde davrandığını vurgulamıştır. Ekonomi, kâr peşinde koşan rasyonel bireylerin davranışları nedeniyle kendisini istikrarsız ve finansal olarak savunmasız hale getirmektedir. Minsky'nin bu görüşlerinin Neo-Klasik ekonominin görüşlerinden çok farklı olduğu kuşkusuzdur (Ergül, 2015, s. 42).

Yukarıda belirtildiği gibi, finansal kırılganlık kavramını temel ekonomik modellerden çok farklı yorumlayan Keynesyen sonrası ekonomistler, finansal kırılganlık kavramını finansal istikrarsızlıktan tamamen farklılaştırmaktadırlar. Bu kapsamda finansal kırılganlık ve finansal istikrarsızlık kavramlarını net bir şekilde birbirinden ayıran finansal istikrarsızlık kavramı önerilmiş ve finansal kırılganlık kavramı detaylı olarak açıklanmıştır.

1.3.2.3. Finansal İstikrarsızlık Hipotezi

Minsky tarafından geliştirilen ve temelini Keynes'in görüşlerinden alan finansal istikrarsızlık hipotezi, firmalar ve bankalar arasındaki ilişkiyi yatırımların, iş çeviriminin ve likidite tercihlerinin üzerinden açıklamaya çalışmıştır. Belirsizliklerin yatırımları etkilemede önemli olduğu noktasından hareketle Minsky bankaların ve firmaların davranışlarının zaman içerisinde değişime uğradığını belirtmiştir. Diğer bir ifadeyle, Finansal İstikrarsızlık Hipotezi istikrarsızlıkları açıklamakta yatırım düzeyinin değişmesini ve yatırımların finanse edilme şeklini ön plana çıkarılmaktadır. Bu yüzden Minsky finansal istikrarsızlığın temel olarak içsel unsurlardan kaynaklandığı belirtmekte ve dışsal unsurlara ikincil derecede önem atfetmektedir (Minsky, 2008, s. 150).

Büyük Buhran sonrasında ABD'de yaşanan krizin etkilerini gidermek amacıyla izlediği müdahaleci politikalara baktığımızda politika yapıcılarının iktisadi faaliyetler üzerinde olan etkinliklerinin arttığını görmekteyiz. Bu bağlamda finansal piyasalara getirilen sınırlamalar ve denetim faaliyetleri krizlerin aktarım mekanizması ile yayılmasını engellemektedir. Dolayısıyla, Minsky tarafından dingin dönem olarak ifade edilen 1946-1965 arasındaki yıllar, fiyat istikrarı ve düşük işsizlik oranları ile kapitalizmin altın çağı olarak da tanımlanmaktadır. Daha sonra 1965'li yıllardan itibaren finansal sistemde yaşanan aksaklıklar sonucunda enflasyon ve işsizlik oranlarında yaşanan artışlar karlılık düzeyinin düşmesine ve büyüme oranlarının azalması ile finansal kırılma düzeyinin artmasına neden olmaktadır (Minsky, 2008, s. 155).

Minsky tarafından dinamik bir süreç olarak belirtilen kapitalizmin evrimi finansal sistem tarafından şekillenmektedir. Büyük buhran sonrasında finansal sisteme getirilen düzenlemeler ile istikrar sağlanırken, sonraki yıllarda finansal sistemde yaşanan değişiklikler yatırımların finanse edilme sürecinde aksaklıklara neden olmuştur. Bu dönemde yatırımların finanse edilmesinde dışsal kaynakların daha fazla ağırlık kazanması finansal sistemde istikrarsızlığın artmasını sağlamıştır. Minsky, uygulanan politikalar sonucunda geçici istikrar döneminden sonra tekrar istikrarsızlık yaşanacağını belirtilmiş, bu durumu "istikrar istikrar bozucudur" (stability is destabilizing) sözü ile özetlenmiştir (Minsky, 2008, s. 170).

Temel olarak nakit girişlerinin nakit çıkışlarından düşük olduğu durumlar Minsky'ye göre finansal istikrarsızlık olarak ele alınmaktadır. Yatırımların finanse edilmesinde kullanılan finansal yöntemler ise nakit giriş ve çıkışları arasında denge durumunu yani ödeme gücünü belirlemektedir.

Minsky yatırımların finansman yöntemini üç farklı sınıfa ayırmıştır. Bunlar güvenli finansman (hedge), spekülasyon finansman ve Charles Ponzi'nin ismine atıf yaptığı ponzi finansmandır.

Güvenli finansman yönteminde firmanın nakit girişleri her dönem nakit çıkışlarından yüksektir. Güvenli finansman yöntemini tercih eden firmalar cari harcamalarını finanse etmek amacıyla kısa vadeli borçlanma yoluna gitseler bile esas yükümlülükleri uzun vadeli

borçlardan kaynaklanmaktadır. Cari harcamalarını finanse etmek amacıyla elde tutmuş oldukları nakit ve kısa vadeli borçların oranı, varlık ve yükümlülüklerinde düşük orana sahip olmaktadır. Bu finansman türüne sahip firmaların nakit akışlarındaki dalgalanma durumu finansal sistemde gerçekleşecek değişikliklerden ziyade mal ve faktör piyasalarına bağlı olarak şekillenmektedir. Ekonominin genelinde güvenli finansman yöntemini benimseyen firmaların ağırlıklı olması ekonomik yapının da istikrarlı bir yapıya sahip olduğuna işaret etmektedir.

Spekülatif finansman yöntemini kullanan firmalarda parasal yükümlülüklerin zaman zaman nakit girişlerinden fazla olduğu durumlar olmakla beraber uzun vadede nakit girişleri nakit çıkışlarının üzerinde seyretmektedir. Nakit girişlerinin nakit çıkışlarının altında kaldığı dönemlerde, spekülatif finansman yöntemini tercih eden firmaların nakit rezervi bulundurmaları gerekmektedir. Bazı dönemlerde bu finansman yöntemini kullanan firmaların nakit akışlarını karşılamak amacıyla borç almaları gerekebilmektedir. Güvenli finansman yönteminin aksine, spekülatif finansman yönteminde firmalar mal ve hizmet piyasası ile beraber finansal piyasalardan da etkilenmektedir. Gerçekleşen faiz oranının beklenen faiz oranından yüksek olduğu durumlarda borçlanma yoluna giden firmaların cari değerlerinde düşüş meydana gelmektedir (Ergül, 2015, s. 37).

Ponzi finansman durumunda ise nakit girişleri nakit çıkışlarının altındadır ve bu süreç nakit akışlarının kesileceği duruma kadar devam etmektedir. Ponzi finansmanında borç faizlerinin ödenmesi de para girişlerine bağlı olup, uzun vadeli yatırım gerçekleştiren firmalar bu tekniği kullanmaktadır. Ancak Ponzi yöntemini kullanan firmalar, finansal piyasalarda gerçekleşen değişikliklere oldukça duyarlıdır. Spekülasyon yöntemini kullanan firmalara göre, ellerinde bulundurmaları gereken nakit rezervi oranları daha yüksek seviyelerdedir. (Ergül, 2015, s. 40).

Yukarıda belirtmiş olduğumuz üç finansman yöntem türlerini kullanarak sınıflandırılan firmalar aracılığı ile ekonominin finansal istikrarı ve kırılabilirlik durumu değerlendirilmektedir. Bu açıdan güvenli finansman yöntemini kullanan firmaların ağırlıklı olduğu bir ekonomide finansal istikrar durumu söz olurken, Ponzi ve spekülatif finansman yöntemini tercih eden firmaların ağırlıklı olduğu bir ekonominin, kırılabilirlik yapısını yüksek olarak değerlendirmek mümkündür.

Özetle Minsky tarafından ortaya konulan finansal istikrarsızlık hipotezi dayanak noktasını yatırımların finansal yönteminden ve belirleyicilerinden almaktadır. Bu hipoteze göre istikrar dönemi geçicidir ve yerini mutlaka istikrarsızlık dönemlerine bırakacaktır. Minsky istikrarın sağlanmasında Keynes'ten farklı olarak, yatırımın birincil rol oynadığı büyüme politikalarının finansal kırılabilirliği giderek artıracığını ve bu politikaların yerine doğrudan istihdam yaratılmasını ve talebin yüksek miktarlarda tutulması gerektiğini belirtmektedir.

1.3.2.4. Finansal İstikrarsızlık Hipotezine Katkı ve Eleştiriler

Birçok çalışmada olduğu gibi, Minsky'nin Finansal İstikrarsızlık Hipotezi de katkı ve eleştirilerle zenginleşmektedir. İlk olarak yapılan katkıları ele alırsak, Minsky'nin hipotezini Yeni Keynesyen görüşle uyumlu hale getirme çabaları karşımıza çıkmaktadır. Keynes'in yeni yaklaşımı, piyasa kusurları ve asimetrik bilgi bağlamında Minsky hipotezini geliştirmektedir.

Asimetrik bilgi Yeni Keynesyen Okulun finansal istikrarsızlığa katkıda bulunmaya çalıştığı bir başka konu olmaktadır. Örneğin, Crotti ve Goldstein tarafından 1992 yılında yapılan bir çalışmada, özellikle yatırım projelerinde önemli olan şirket sahipleri ve şirket yöneticileri arasında bir asimetri olduğunu belirtmektedir. Yöneticilerin amacı, firmanın büyümesi ve finansal olarak sağlam olmasıdır. Ancak bunlara ek olarak statülerini korumayı ve işyerinin güvenliğini sağlamayı amaçlamaktadırlar. Firmanın büyümesi, finansal istikrarı ve yöneticilerin kişisel hedefleri arasında bir çatışma olabilmektedir. Yöneticilerin genişleme aşamasında iyimser oldukları iyi bilinmektedir. Şirketlerin bozulan finansal istikrarı göz önüne alındığında, borçlanarak yatırımlarını artırmaktadırlar. Ancak bir yandan ekonomide yatırım büyümesini sağlarken diğer yandan finansal kırılganlığı artırmaktadırlar.

Minsky'in finansal piyasaların kırılganlığına ilişkin hipotezinin birçok dezavantajı bulunmaktadır. Hipotezin ilk eleştirisi hareketsizliktir. Bu kapsamda firmaların borçlanma koşullarının değişmeyeceğini kabul etmekte ve güvenli (hedge) finansman koşullarındaki firmaların gönüllü olarak spekülasyon ve ponzi finansmana geçebileceklerini vurgulamaktadır. Ancak firma reel finans piyasalarını korusa bile finans sektöründe potansiyel bir krizle karşı karşıya kalabilmektedir. Örneğin, kendi kaynaklarında başarılı olan bir firma bir kriz sırasında alacaklarını tahsil edemezse kırılganlığı artacak ve artık hedge edilmeyecektir. Diğer bir deyişle, "bütün hedge şirketleri gerçekten güçlüdür" ifadesini kullanmak yanlış olmaktadır. Örneğin, bir şirketin iflas etmiş bir kişi tarafından kurulduğunu veya yönetildiğini anlayan bir finans kurumu, şirkete borç vermemektedir. Finansal istikrarsızlık varsayımının son eleştirisi, firmaların sadece borçları temelinde analiz edilmesidir. Ancak, bu gerçek finansal sistemde farklı olabilir. Örneğin, kapitalist bir sistemde, sadece kendi sermayesi ile faaliyet gösteren ancak az kârla çalışan bir firma; borçları yüksek ancak ödeme gücü yeterli ve kârlılığı yüksek bir şirkete göre piyasada hayatta kalma olasılığı daha düşüktür (Kaykusuz, 2016, s. 27). Tüm bu eleştirilere rağmen Minsk tarafından geliştirilen bu hipotez, finansal kırılganlık anlayışımıza açıklık getirmektedir.

1993 yılındaki bir çalışmada Minsky, geçmişte kapitalizmin çeşitli kullanımına odaklandı. 1950 ile 1970 arasında başarılı olan kapitalizmin 1930'ların başarısız kapitalizminden farklı olduğunu vurguladı. 1950'lerde ve 1970'lerde başarısının nedeni müdahaleci devlet kapitalizminin uygulanmasıydı. Bu çalışmada, kapitalizmin laissez-faire modelinin 1929 krizi sırasında çöktüğünü kaydedilmiştir. Büyük Buhran'dan sonra başka bir kapitalizm modeli uygulanmıştır. II. İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra ve 1930'larda, büyük devlet kapitalizmi

1970'lere kadar başarıyla devam etmiştir. Özel yatırım azaldığında, bu büyük devletler yatırımın yerini alma potansiyeline sahiptir. Ancak 1980'lerden beri uygulanan kapitalizm modeli yeniden tanımlanmamıştır. Bütün bunlardan yola çıkarak Minsk, kapitalist sistemin yarattığı istikrarsızlığı azaltmak için bazı politika önerilerine odaklanmıştır.

Minsk'e göre, çok karmaşık ilişkiler dünyasında istikrarsızlık yaratan dinamikler kişisel çıkarlardır. Bu nedenle istikrarsızlığı körükleyen dinamiklerin önüne geçmek için organizasyonlara ve müdahalelere ihtiyaç olduğuna inanmaktadır. Başka bir deyişle, istikrarsızlığı artıran iç dinamikler, yasaklayıcı kurallar koyan kurumların varlığı nedeniyle çoğu zaman krize neden olmamaktadır. Minsk'e göre kapitalist sistemin istikrarsızlığını azaltacak bu kurumlar, büyük bir devlet ve büyük bir merkez bankasının oluşturulmasıdır. Bugünün kapitalizmi, büyük krize neden olan kapitalizmden daha iyi bir biçimdedir. Bunun en önemli nedeni büyük bir devletin varlığıdır. Bu noktada büyük hükümetin ne kadar büyük olacağı sorusu akla gelmektedir. Karlılık istikrarını sağlamak için, büyük devletler bir veya daha fazla özel yatırım düzeyine yatırım yapabilmelidir. Bu nedenle, büyük devletlerin kriz sırasında özel yatırımın oynaklığını dengelemesi beklenmektedir. Büyük bir devlette, üretim ve istihdam devam eder veya kâr devam ettikçe artmaktadır. Vergiler ve harcamalar iyi yönetilirse büyük hükümetler enflasyonu önleyebilmektedir. Sonuç olarak, finansal istikrarsızlık kötüleştikçe, büyük hükümetler tarafından yaygın finansal kırılganlıkların ortaya çıkması engellenmektedir. Büyük devletler, politikaları aracılığıyla iş ve hanehalkı dengesini desteklemeyi amaçlamaktadır (Kaykusuz, 2016, s. 30).

Minsky, finansal kırılganlıkların artması durumunda tek başına büyük bir hükümetin yeterli olmadığını vurgulamaktadır. Büyük hükümetin izlediği politikanın büyük banka tarafından desteklenmesi gerektiğine inanmaktadır. Çünkü finansal istikrar sağlanamazsa ve büyük bir firma veya banka borçlarını ödeyemezse, bilanço yapısının bozulması nedeniyle ekonomideki diğer firma ve bankaların bilançoları bozulabilmektedir. Bu da ekonomi üzerinde bir "kartopu etkisi" yaratmaktadır. Aynı zamanda, ortaya çıkan borç deflasyonunu önlemek için kısıtlayıcı kurumların gerekli olduğu düşünülüyordu. Bu yüzden büyük bankalar "nihai çare" olarak gelmektedir. Bahsedilen daha büyük banka, daha güçlü merkez bankasıdır. Finansal kırılganlıklar şiddetli hale geldiğinde, büyük bankalar "nihai borç veren" olarak hareket eder ve böylece finansal istikrarı sağlamaktadır. Nihai borç veren; Bankaların, finansal birimlerin ve şirketlerin finansal yükümlülüklerini yerine getirebilmeleri ve varlıklarını zararına satmak zorunda kalmamaları için oluşturulmuştur. Bu birimler nihai borç verenden borç alamazsa, borç deflasyonuna yol açması muhtemeldir. Bu bağlamda büyük devlet; üretim, istihdam ve kar istikrarının yanı sıra büyük bankacılık ve finans piyasalarının istikrarını ve varlıkların değerini sağlamaktadır. Ayrıca büyük devlet; toplam talep, bütçe paketindeki borcu artırarak sektör fazlalarına odaklanmaktadır. Son çare borç veren, varlığın iç yapısının değeri üzerinde çalışır ve çeşitli portföyleri yeniden finanse etmektedir.

Minsky'e göre, merkez bankalarının nihai yükümlülüklerini yerine getirmek için sadece açık piyasa işlemlerini değil aynı zamanda tavizleri de kullanmaları gerekmektedir. Bankalara rezerv sağlamanın tek yolu açık piyasa işlemleri olmamalıdır. Banka rezervlerinin doğal bir kaynağı olan yeniden hesaplama penceresi, ticari bankalar üzerindeki kontrolü de artırmaktadır. Diğer bir deyişle, ticari bankalar merkez bankasının yeniden hesaplama penceresinden borçlanırsa, bankaların sermaye yeterliliği ve aktif yapısı merkez bankasının kontrolündedir. Bu durumda, stabilize edici etki azaltılabilmektedir. Ancak kredi indirimi almak için son hizmetin portföylerinde düşük riskli varlık bulunan bankalara sunulabileceğini belirtmekte fayda vardır. Bununla birlikte, ikinci önlem ahlaki bir tehdit oluşturabilmektedir. Özellikle ekonomik karar alıcılar, kriz karşısında son adımları merkez bankasının atacağını bildikleri için yüksek riskli borç politikaları izlemektedir. Bu durumda, çok fazla risk alınması halinde, bir ödül alınmaktadır. Çözüm, merkez bankalarının finansal piyasaları daha güvenli hale getirmek için düzenlemesi ve izlemesidir.

Özetle, merkez bankası, durum düzelirken, yani herhangi bir finansal kırılganlık olmadığına, finansal sistemin düzgün işleyişini sağlamak için para politikası araçları sağlamaktadır. Finansal sistem daha kırılgan hale geldikçe, merkez bankası, şirketlerin finansal spekülasyon ve ponzi koşullarındaki ağırlığını azaltmak için son çare borç veren olarak hareket etmektedir.

1.3.2.5. Finansal Kırılganlığın Nedenleri

Makroekonomik kırılganlığın nedenleri incelenirken, sorunların tespit edilmesi, bu sorunların önüne geçilip bunlar için önlemlerin alınması önemlidir. Yapısal reformların iyileştirilmesi, var olan ekonomik sistemde kırılganlığa sebep olan nedenlerin azaltılması, daha güçlü bir ekonomik yapının oluşması adına yararlı olmaktadır. Bu sebepten ötürü, ekonomik kırılganlığın saptanmasını sağlayacak olan göstergelerinin tespit edilmesi büyük önem taşımaktadır. Özellikle gelişmemiş ve gelişmekte olan ülkeler, dışa bağımlılıklarının da etkisiyle reel sektördeki dalgalanmaları daha fazla hissedip finansal şoklara oldukça açık hale gelmektedir. Bu şoklar, ülkelerin daha kırılgan bir yapıya sahip olmalarına neden olmaktadır.

Kırılganlığın sebeplerine bakılırken sadece yapısal faktörlerin yanı sıra ülkelerin uygulamış oldukları politikalar da önem arz etmektedir. Bu doğrultuda Uluslararası Para Fonu (IMF)' e (2018) göre kırılganlığı meydana getiren faktörler;

- Makroekonomik politikadaki istikrarsızlık,
- Finansal piyasalardaki zayıflık,
- Küresel piyasaların etkisi,

- Döviz kurundaki gelgitler,
- Politika uygulamalarındaki istikrarsızlıklardır.

Ekonomik kırılganlık, piyasalarda mevcut risk ve belirsizlikler karşısında istikrarsızlığa sebep olmaktadır. Yükselen piyasalar için kırılganlığın temel sebepleri cari açık ve enflasyon olarak gözlemlenmiştir. Kırılgan ülkelerin çoğunun yaşadığı problem; yüksek dış borç, artan enflasyon ve cari açıkla görülen döviz rezervlerindeki yetersizlikten kaynaklanmaktadır. Kırılganlık, borçlarını ödeyemeyip borçlanma ihtiyacı duyan firma oranına, toplam borç kapsamındaki kısa vadeli borcun oranına, borç/özsermaye oranı vb. faktörlere göre meydana gelebilmektedir. Bunların yanısıra ekonomik kırılganlığı, faiz oranlarında meydana gelecek olan yükselme ile piyasalarda görülecek olan hızlı yatırım artışı neticesinde oluşacak olan iyimser beklentileri de arttırabilmektedir. (Karakurt vd., 2015, s. 285).

1.3.2.5.1. Finansal Sektördeki Zayıflıklar

Finansal kırılganlığın en önemli nedenlerinden biri olan finans sektörünün zayıflığı, varlık ve yükümlülükler arasında denge kuramamasından ileri gelmektedir. Finansal kuruluşların kısa vadeli borç yapısı ve varlık ve yükümlülükler dengesinin belirlenememesi, önemli finansal kırılganlık yaratmaktadır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde bankaların ve banka dışı kuruluşların kırılganlığının en önemli nedeni, varlık ve yükümlülükler dengesinde ulusal para birimi dengesinin belirlenememesidir. Ulusal para birimine bağlı kaynaklardan sermaye sağlandığında ve yükümlülükler yabancı para ve o para birimine bağlı araçlardan oluştuğunda ekonomide finansal kırılganlık ortaya çıkmaktadır. Yabancı para yükümlülüklerini yerine getirmek isteyen finans kuruluşları, yurtiçi varlıklarını dövize çevirdiğinde döviz kuru yukarı doğru hareket etmeye başlamaktadır (ulusal para değer kaybeder). Sonuç olarak, finansal kuruluşlar kayıplar ve kur riskleri ile karşı karşıya kalmaktadır. Bu durum zamanla istikrarsızlaşarak bankaların ve bankacılık dışı kuruluşların iflasına ve finansal kırılganlığın artmasına neden olmaktadır. Aynı etki kısa vadeli yükümlülükler için de geçerli olmaktadır. Kısa vadeli borç yapıları, bankalara ve banka dışı kuruluşlara güven eksikliği olduğunda finansal kırılganlık yaratmaktadır (Darıcı, 2012, s. 123).

Sonuç olarak, gelişmekte olan ülkelerde finansal kırılganlıkları önlemek ve finansal istikrarı sağlamak için sistemde faaliyet gösteren kurumların finansal yapılarının güçlü olması gerekmektedir. Bu gücü sağlamak için mali yapıda iki seçenek bulunmaktadır. Birincisi, özellikle gelişmekte olan ülkelerin sermaye ve borç dengelerini risk oluşturmayacak şekilde oluşturmaları gerekmektedir. İkincisi, uluslararası yatırımcılar, hangi ülkeden borç aldıklarına bakılmaksızın, o ülkenin para birimine dayanmalıdır. Bu çözümler ile herhangi bir finans kurumu, diğer kurumlara yayılma riskinin önüne geçecek olan yükümlülüklerini yerine

getirebilecektir. Dolayısıyla finansal sistemin işleyişi zor olmayacak, krize yol açabilecek risk ve dalgalanmalardan kaçınacak ve finansal istikrarı sağlayacaktır.

1.3.2.5.2. Finansal Liberalizasyon

Liberalizasyon, piyasadaki fiyat ve miktar kontrollerini azaltan ya da kaldıran bir politika olarak ifade edilmektedir. Bu nedenle, arz ve talebi kontrol etmek için herhangi bir fiyat veya miktar kısıtlaması yoksa bir piyasa serbestleştirilmiş olarak kabul edilebilir. Finansal serbestleşme kavramı; bu, yabancıların yurtiçi finansal sisteme erişimini kolaylaştırması, ülkede yaşayanların dış piyasalara erişimini kolaylaştırması, döviz kısıtlamalarını kısmen veya tamamen kaldırması ve finansal işlemlerden alınan gelir vergilerini azaltması ile açıklanabilir. Finansal liberalizasyon uygulaması, faiz oranı düzenlemesinin azaltılmasında, kredi kontrolünün azaltılmasında, sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesinde ve finansal piyasalara serbest erişimde görülebilir. Örneğin, döviz kuru kontrollerinin kaldırılması döviz kuru oynaklığını artırmaktadır. Banka yerleşiklerin yabancı para mevduatlarına ilişkin düzenleme yapsa bile (varlıkların hareketini kontrol etseler bile), bankaların döviz işlemlerini serbest bırakmaları durumunda bankaların bilançoları kur riskine maruz kalacaktır. Bankaların dövizle borçlanmasının daha kolay olduğu ve sermaye hareketlerini serbest bıraktığı varsayılırsa kur riski daha da artmaktadır (Tuncel, 2010, s. 92).

Yukarıda belirtildiği gibi, finansal liberalizasyon, hükümetin ekonomiye doğrudan katılımını azaltma eğilimindedir. Finansal liberalizasyon, kıt ekonomik kaynakların tahsisinin etkinliğini artırır ve artan küresel üretime ve sosyal refaha katkıda bulunmaktadır. Diğer bir deyişle, finansal liberalizasyon katı kurullarla sınırlı değildir, uluslararası sermayeyi düşük verimlilikten yüksek verimliliğe taşımaktadır. Bu durum, uluslararası sermayenin ortalama verimliliğini artırmakta ve küresel refahın büyümesini sağlamaktadır. Elbette, avantajlı finansal liberalizasyon, 1980'lerde ve 1990'larda sanayinin ve gelişmekte olan ülkelerin finansal kırılganlıklarını çarpıcı biçimde artırmıştır. Özellikle bankacılık sektörü, sistemik kriz nedeniyle büyük zorluklarla karşı karşıya kalmıştır. Örneğin 1981'de Şili'nin finansal liberalizasyonundan kısa bir süre sonra bankacılık sektöründe sorunlar baş göstermiştir. Serbestleşme sonrasında bankacılık sektörünün kırılganlığının hızla artmayacağı belirtilmelidir. Tersine, finansal kırılganlıklar birkaç yıl sonra ortaya çıkmaya başlar. Ancak bu sürenin kısılması ülkelerin yapısına bağlıdır. Finansal serbestleşme; Yasal çerçeveleri zayıf, yaygın yolsuzluğa ve bürokrasi eksikliğine sahip ülkeler, finansal kırılganlıklara ve banka krizlerine yol açabilir (Kunt ve Detragiache, 1997, s. 25). Bu açıklamalar ve deneyimler, finansal kırılganlığın maliyetinin finansal serbestleşmenin faydalarını görmezden gelemeyecek kadar önemli olduğunu göstermektedir.

Makroekonomik yapıya ilişkin mali liberalizasyon politikasının teorik temeli McKinnon ve Shaw'un araştırmalarına dayanmaktadır. Onlara göre finansal liberalizasyon, mevduatların küresel dağılımını düzenler ve ülkeler arasındaki faiz oranlarını eşitler. Sonuç olarak, teori, finansal baskıları hafifletmek için kaynak tahsisinin verimli ve ekonomik büyümenin hızlı olduğudur. McKinnon ve Shaw tarafından yapılan bu alışmalar Finansal Stres Varsayımına dayanmaktadır. Mali baskı politikaları ise mali piyasaların kamu otoritelerinin baskı ve denetimine maruz kalacağı koşulları belirlemektedir. Öte yandan, kısa vadeli yatırımların büyümesi, gelişmekte olan ülkelerin finansal yapılarının kırılganlığını artırmaktadır. Yani finansal yapının yeterince güçlü olmadığı ve siyasi belirsizliğin olduğu bu ülkelerde finansal kırılganlığın sebebi olan büyük bir sermaye çıkışı söz konusudur (Korkmaz vd., 2010, s. 2825).

Sonuç olarak, finansal liberalizasyon, bankaların ve diğer finansal aracılardan daha özgürce faaliyet göstermelerine olanak sağlamakta ve risklerini artırmaktadır. Ancak bu durumun ekonomiyi her zaman olumsuz etkileyeceğini söylemek yanlış olmaktadır. Bunun nedeni, yüksek riskli, yüksek getirili yatırım projelerinin düşük riskli, düşük getirili yatırımlardan daha fazla olabilmesidir. Gelecekteki düzenleme ve denetim bankacılık davranışını kontrol etmede ve teşvikleri yeniden düzenlemede başarılı olursa, liberalizasyon sosyal olarak arzu edilen sınırları açan finansal kırılganlıklar yaratmayacaktır. Ayrıca riskli borçluların etkin izlenmesi, risk portföy yönetimi ve etkin denetim kademeli olarak artırılmalıdır (Kunt ve Detragiache, 1998, s. 22).

1.3.2.5.3. Dışsal şoklar

Bireyler ve sosyo-ekonomistler, yaşam standartlarını önemli lde düşüren "şoklar" dedikleri şeylerin olumsuz sonuçlarıyla kaçınılmaz olarak karşı karşıya kalmaktadırlar. şok ne kadar büyükse, etkileri, süreleri ve finansal kırılganlıkları da o kadar büyük olmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerdeki finansal kırılganlığın nedenleri arasında dış şoklar özellikle önemlidir. Bu faktörde iki değişken vardır: petrol fiyatları ve döviz kuru dalgalanmalarıdır. Başka bir deyişle, gerçek amortisman dış şoklar şeklinde ifade edilmektedir. Reel döviz kuru düştüğünde yerel para birimi değer kazanır, ihracat düşer ve ithalat artmaktadır. Bu durum cari açık kayıplarının artmasına neden olmaktadır. Yatırımcıların davranışları cari açıktaki artışı etkilemektedir. Yatırımcılar, herhangi bir varlığı özel olarak alma riski ile birlikte döviz kuru riskine maruz kalmaktadır. Diğer bir deyişle, yatırım yapan ülkenin yerel para birimi, borç alan ülkenin ulusal para birimi karşısında zayıfladığında, bu ülkelerdeki yatırımcıların elinde bulundurduğu sermaye getirisi hızla düşmektedir. Bu durumdaki yatırımcılar ülkeden ekilmezler ve yeni yatırımlar yapmaktadır. Bu bağlamda ülke dış şoklara karşı savunmasızdır ve bir finansal krize neden olmaktadır(Ural, 2003, s. 17).

Öte yandan, petrol fiyatlarındaki artış da dış şoklara neden olan bir diğer unsurdur. Gelişmekte olan ülkelerde artan petrol fiyatları enflasyon etkisi yapmaktadır. Yükselen enflasyonun dezavantajı, enflasyon beklentilerini yükseltmesidir. Bu durum gelişmekte olan ülkelerin cari açığını artırmakta ve ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemektedir. Ayrıca artan enflasyonun kredi faizlerini artırması ve yüksek faiz oranlarının tüketici güven endeksini olumsuz etkilemesi beklenmektedir. Bu nedenle, harcama eğilimini azaltmaktadır. Sonuç olarak, ihracata dayalı ekonomik kalkınma modelini benimseyen ekonomiler kırılgan hale gelmektedir. Cari hesap kârlarının istenilen düzeyde yatırıma dönüşmemesi ekonomik durgunluğa yol açmaktadır. Bu durumu ele almak için yetkililerin iç pazarı geliştirmesi ve harcamaları artırması gerekmektedir (Altıntaş, 2013, s. 5).

1.3.2.5.4. Hatalı Politika Uygulamaları

Literatürde parasal ve mali kötü yönetim ve dışsal şoklar benzer terimlerle ifade edilmekte ve bu kavramlar genellikle tek bir başlık altında ele alınmaktadır. Bunun nedeni yanlış politikadır; Çünkü dış şokların etkileri gibi ekonomik kırılganlıkların arttığını ortaya koymaktadır.

Minsky'ye göre kapitalist ekonomi, öngörülemeyen değişiklikler de dahil olmak üzere finansal kırılganlıklar geliştirmektedir. Ancak, bankacılar tarafından yönetilen sağlam finansal duruma rağmen, yanlış yönetilen makroekonomik politikalar nedeniyle finansal kırılganlıklar artmaktadır. Örneğin faiz oranlarında değişikliğe yol açan para ve maliye politikalarının uygulanması yatırımları olumsuz etkileyecek ve finansal kırılganlığı arttıracaktır. Borç verme oranlarını giderek daha fazla etkileyen para politikası programlarının yatırım kırılganlıkları üzerinde iki etkisi vardır. İlk sonuç, faiz oranlarındaki bir artışın yatırımdan kaynaklanan nakit akışlarının bugünkü değerini düşürmesidir. İkincisi, kısa vadeli veya değişken faizli krediler finansman maliyetini artırmasıdır. Başka bir deyişle, borç artar ve firma finansal olarak savunmasız hale gelmektedir.

Krugman'ın ilk kriz modelleri, zayıf maliye ve para politikalarının sonucu olarak tanımlanmaktadır. Bu modellerde devletler sabit döviz kurları ile tutarsız makroekonomik politikalar uygulamaktadır. Bu durum ödemeler dengesinin kırılganlığını göstermektedir. Makroekonomik politika ile sabit döviz kuru sistemi arasındaki ilişkiyi açıklayan bu modeller, spekülâtorler ile hükümet arasındaki eşitsiz ilişkiye dayanmaktadır. Bu modellerde hükümetler, yerel krediler veya kara para aklama yoluyla finanse edilen bütçe açıklarıyla karşı karşıya kalmaktadır. Bu açık genişletici maliye politikası ile finanse edilirse, enflasyona ve sermaye kaçışına yol açarak ödemeler dengesi açığına yol açacaktır. Hükümetler istikrarlı bir döviz kuru sistemini sürdürmek istiyorlarsa, döviz rezervlerini kullandıkları için rezervlerini azaltmaktadır. Merkez bankasının sınırlı kaynakları nedeniyle sabit bir kur sistemi sürdürülememektedir. Böylece sistem dalgalanmaya başlamaktadır (Minsky, 2008, s. 75).

1.3.2.5.5. Asimetrik Bilgi

Asimetrik bilgi, bir tarafın ekonomik bir işlem sırasında doğru kararı vermek için yeterli bilgiye sahip olmamasını ifade eder. Eşit olmayan bilgi dağılımı piyasaları bozar ve finansal piyasaları savunmasız hale getirir. Akerlof'un araştırmasının bir sonucu olarak, eşit olmayan bilgilerden kaynaklanan piyasa aksaklıkları ilk kez sistematik hale geldi.

Akerlof'un 1970 tarihli *The Lemon Market: Quality Uncertainty and Mechanisms* adlı makalesi, eşit olmayan bilgi sorununu ele alan ilk çalışmaydı. Akerlof, piyasanın etkin bir şekilde çalışmamasının nedeni olan eşitsiz bilgi sorununu ele almaktadır.

Finansal piyasaların verimli çalışmasını engelleyen ve hatta piyasada kırılmalıklar yaratan eşitsiz bilgi eksikliği iki konuyu gündeme getirmektedir: olumsuz seçimler ve ahlaki tehlikelerdir. Negatif seçim sorunları ekonomik işlemler gerçekleşmeden önce, ahlaki tehlikeler ise ekonomik işlemlerden sonra ortaya çıkmaktadır. Finansal piyasa seçiminin dezavantajı, bankaların kredilerini geri ödeme riski yüksek müşterileri olduğu için faiz oranlarını yükseltmek zorunda kalmasıdır.

Bir finansal işlemin ahlaki tehlikesi ise bankaların borçlunun krediyi temerrüde düşürmesi nedeniyle istenmeyen faaliyet riskini belirlemesidir. Banka açısından bakıldığında, müşteri bir bankadan kredi aldıktan sonra etik olmayan faaliyetlerde bulunmakta ve bankanın çıkarlarını riske atmaktadır. Borçlular yüksek riskli projelere yatırım yaparsa, geri ödememe riski artmaktadır. Bu yüksek riskli proje başarılı olursa, karşılığını alacaktır. Öte yandan, bir proje başarısızlığı durumunda, kayıpların önemli bir kısmı borçlu gibi banka tarafından karşılanmaktadır. Bankalar, ahlaki tehlikeler karşısında az sayıda sadık müşteriye kredi vermeye isteklidir. Bu da kredi talebinin fazla olmasına ve faiz oranlarının yükselmesine neden olacaktır. Böylece, ahlaki tehlikeler finansal sistemin etkinliğini azaltabilir ve finansal kırılmalığa yol açabilmektedir (Minsky, 2008, s. 42).

Kredi kısıtlamaları, sistemin işleyişini önemli ölçüde engelleyebilecek olumsuz seçimler ve ahlaki tehlikelerle başa çıkmanın bir yolu olmaktadır. Kredi tutarının belirlenmesi, bankanın kredi başvurusunda bulunan müşterilere daha yüksek faiz oranları ödemeye istekli olduğu, ancak kredi kuruluşlarının krediyi dağıtamadığı anlamına gelmektedir. Kredi tutarı belirlemenin iki yolu vardır. Birincisi, müşteriler daha yüksek faiz oranları ödemek isteseler bile bankalar müşterilere hiç kredi vermemesi, ikincisi ise bankaların müşterilerine ihtiyaç duyduklarından daha az kredi vermesi şeklinde ifade edilmektedir. Sonuç olarak; kredi kısıtlamaları, banka portföyünü riskli durumlara sokan olumsuz riskleri ve yatırımcıların riskli projelere girme olasılığını artıran ahlaki tehlikeleri ortadan kaldırarak finansal kırılmalıkları önleyebilmektedir (Ural, 2003, s. 20).

1.3.2.5.6. Politik İstikrarsızlık

Finansal kırılganlığın nedenleri arasında önemli bir yer tutan politik istikrarsızlık kavramının tanımıyla ilgili olarak literatürde tam görüş birliği söz konusu olmamaktadır. Siyasi şiddet ve sosyal huzursuzluk ve gelir eşitsizliği olarak kabul etmektedir. Gelir eşitsizliği siyasi istikrarsızlığı artırır, siyasi ve ekonomik ortamda belirsizlik yaratır ve yatırımları azaltır. Yatırım, büyümenin birincil motoru olduğundan, yatırım azaldıkça ekonomik büyüme yavaşlamaktadır. Düşen ekonomik büyüme, bütçe gelirlerinin düşmesine neden olmaktadır. Diğer bir deyişle, düşük büyüme oranları vergi gelirlerinin düşmesine neden olarak kamu harcamalarının finanse edilmesini zorlaştırmaktadır. Ayrıca, genişleyen bütçe açığı kamu borcunun artmasına neden olmakta artan kamu borcu, sermaye birikimini ve verimliliği olumsuz etkileyerek ekonomik büyümeyi yavaşlatmaktadır.

Siyasi istikrarsızlığın hakim olduğu bir ekonomide bir diğer önemli konu da enflasyondur. Siyasi istikrarsızlığın olduğu ülkelerde hükümetler harcamaları artırmakta, böylece bütçe açığını artırmakta ve yeniden seçim politikaları izlemektedir. Hükümet, artan bütçe harcamalarını vergilendirmeyi değil, borçlanmayı tercih etmektedir. Böylece borçlanma maliyeti artmakta ve bu artış hem kamu hem de özel sektörü etkileyerek enflasyona yol açmaktadır. Ayrıca hükümetler seçimlerde daha fazla oy alabilmek için genişletici para ve maliye politikaları (transfer maliyetleri, ücret artışları vb.) izlemektedir. Bu amaçla izlenen politikalar seçimlerden sonra talep enflasyonu yaratmaktadır (Şanlısoy ve Kök, 2010, s. 110).

Finansal kırılganlıkta kritik bir faktör olan siyasi istikrarsızlık hem demokratik hem de otokratik rejimlerde ortaya çıkabilmektedir. Ülkelerin ekonomik kalkınması için siyasi rejimin şekli değil, siyasi istikrarı sağlamak önemlidir. Siyasi rejimin biçiminin önemli olmamasının nedeni, ekonomik birimlerin ekonomi politikasının istikrarına ve öngörülebilirliğine büyük önem vermesidir. Bu bağlamda özellikle gelişmekte olan ülkelerde finansal kırılganlığın azaltılması ve/veya önlenmesi için siyasi istikrarsızlığın ele alınması gerekmektedir. Ayrıca finansal kırılganlıkların oluşmasında önemli rol oynayan bu faktör, kırılganlıkları, ekonomik göstergeleri ve aralarındaki ilişkiyi açıklamaktadır. Ayrıca ekonomik ve politik göstergeler arasındaki ilişki de finansal kırılganlık açısından önemlidir (Şanlısoy ve Kök, 2010, s. 112).

2. BÖLÜM

KIRILGANLIĞA KARŞI ERKEN UYARI SİSTEMİ VE KIRILGANLIK GÖSTERGELERİ

Kırılgnlık kavramı önceki bölümlerde de değinildiği üzere, ekonomik olarak piyasalardaki dalgalanmalardan aşırı etkilenen ve bunun kontrolünü, kendi ekonomisinde sağlayamayan ülkelerde görülen bir ekonomik risk çeşididir. Bu riski kontrol altına almak için bir takım uyarı sistemleri geliştirilmiştir. Bu kapsamda bu bölümde öncelikle ülke ekonomileri üzerinde önemli etkiler yaratan kırılgnlığa karşı uyarı sistemleri üzerinde durulacak ardından kırılgnlık göstergeleri ele alınacaktır.

2.1. Kırılgnlığa Karşı Erken Uyarı Sistemi

Ülkeler, krizlere maruz kalmamak için kırılgnlığı erkenden tespit etmek, değerlendirmek ve de istikrar politikaları geliştirmek amacıyla erken uyarı sistemi düzenleme yoluna başvurmuşlardır. Bu yapılırken, göstergelerin mevcut durumu ile kriz dönemlerinden önceki durumuna bakılarak bir karşılaştırma yapılmış ve göstergelerin sonucunda ortaya çıkan rakamlar baz alınarak kırılgnlık olup olmadığına dair çıkarımlar yapılmıştır. Bu anlamda sistem, olası bir kriz ihtimaline karşı kırılgnlık gösterme eğilimindeki ülkelerin tespitine yardımcı olmaktadır. Erken uyarı sistemleri, makroekonomik kırılgnlığa tehlikesine karşı, piyasalara ve politikacılara bu hususta gerekli önlemlerin alınması için imkan sağlamaktadır (Krkoska, 2001, s. 1).

IMF, erken uyarı sistemine için sürekli olarak temel göstergelerin baz alınarak krizi tahmini yapabileceğini ve bunun için önlemler alabileceğini, ancak zamanla bu göstergelerin kullanılabilirliklerinin sonlanacağını ifade etmiştir. Bu eleştiriye rağmen, gelişmekte olan ve hatta gelişmiş ülkelerde de kırılgnlığın tespitine yönelik, göstergeler geliştirme çalışmaları sürdürülmüştür.

Kırılgnlığı önceden tespit etme maksatlı göstergeler, yapılan çalışmalara ve ekonomistlerin tercih ettikleri göstergelere ve yorumlayış biçimlerine göre farklılaşmaktadır. Kullanılan göstergeler, yapılan çalışmaların farklılık göstermesine sebep olmuştur. Krkoska, makroekonomik kırılgnlık konusunda, erken uyarı göstergelerinde;

- Cari işlemlerin, GSYH'ya oranını,
- Net doğrudan yabancı yatırımların, GSYH'ya oranını,
- M2 para arzının, döviz rezervine oranını,
- Reel kredi büyümesini,
- Reel döviz kurunu,

- Enflasyon oranını,
- Endüstri üretimini,
- Euro-dolar döviz kuru ile
- Spekülatif baskı indeksini baz almaktadır.

Herrera ve Garcia, makroekonomik kırılganlığa ilişkin, erken uyarı sistemine dair göstergeleri yer alan çalışmalarında;

- Para arzının (M2), döviz rezervine oranı
- Reel yurtiçi kredi büyümesini,
- Reel döviz kurunu ve
- Enflasyon oranını kullanmaktadır. Çalışmalarında kötüleşen mali performans, mevcut yurtiçi kredi artışı, geniş para arzının, döviz rezervine oranla daha hızlı olarak değişmesini ve oynak döviz kurunun, sürdürülemez makroekonomik kırılganlıktan daha önce geldiğini belirtmişlerdir.

Krizlerle meydana gelecek olan kırılganlığı tespit için

- Döviz kurunun yüksek değerlilik derecesi,
- Cari işlemlerin, GSYH'ya oranı,
- Kısa vadeli borçların, döviz rezervine oranı,
- Yurtiçi kredi büyümesi ve

finansal sektördeki açıklığı göstergelerinde kullanan, Bussiere ve Fraetzher'e göre de; yüksek cari açık ve aynı zamanda yavaşlayan büyüme, ülkeyi yaklaşan krizler karşısında daha kırılgan bir hale getirmektedir (Krkoska, 2001, s. 5).

Kriz öncesi kırılganlığı tespit amaçlı yapılan çalışmalardan bir diğeri ise Kaminsky'nin, 20 tane gösterge ile detaylı bir gösterge tablosu oluşturduğu ve reel döviz kurunda meydana gelecek olan değişikliklerin kırılganlığın saptanmasında yer verilecek olan en kullanışlı gösterge olduğunu öne sürdüğü çalışmasıdır. Ciarlone ve Trebeschi ise; bu göstergelerin sayısını, 28'e çıkarmıştır. Bu göstergeler genel olarak; dış borç, borçlar için ayrılan kaynaklar, bir ülkenin döviz rezervlerinin yeterliliği, mali koşullar ve net sermaye akımına ilişkilidir. Dış borçtan kaynaklı ödenen faizin, döviz rezervine oranı ve kısa vadeli borçların, toplam dış borçlarla birlikte, GSYH'ya oranında meydana gelen artışların, borç krizi oluşturma, yani krize karşı kırılganlığı tetiklediği; ihracat artışı ve döviz rezervlerindeki artışın da kriz ihtimalini azalttığı sonucuna ulaşmaktadır.

Krizler, sermaye piyasalarındaki aşırı oynaklık, finansal piyasalarda yaşanan denetim yetersizliği vb. sebepler ülkeleri ekonomik açıdan yetersiz kılarak kırılgan hale getirmektedir. Küresel piyasalarda, özellikle gelişmiş ülkelerin uyguladıkları politikalar, zaman zaman

sermaye akışının azalmasına sebep olarak, yükselen piyasa ekonomilerini olumsuz etkilemektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkeler, bu gibi durumlarla karşılaştıklarında kırılabilirlik riskleri de artmaktadır.

2.2. Finansal Kırılabilirlik Göstergeleri

Finansal piyasaların artan kırılabilirliği ve daha da ileri düzey bir finansal krizin ortaya çıkması, ülkeleri yüksek maliyetlerle karşı karşıya bırakmaktadır. Bu nedenle, finansal krizi tahmin etmek gerekir. Ancak, farklı coğrafyaların finansal kırılabilirliklerini açıklamak ve tahmin etmek için geliştirilen göstergeler farklıdır. Bu kapsamda bu başlık altında farklı finansal kırılabilirlik göstergelerine değinilecektir.

2.2.1. Cari İşlemler

Literatürde, cari işlemler kategorisi temel olarak dört ana başlığa ayrılmaktadır. Bahsedilen başlıklar şu şekildedir: cari işlemler dengesi, ihracat ve ithalattaki değişimler, dış ticaret haddi ve reel döviz kurudur.

2.2.1.1. Cari İşlemler Dengesi

Cari işlem dengesi ülkelerin makroekonomik başarısı için önemli bir ekonomik değişkendir. Gelişmekte olan ülkelerin kalkınmak için ara malı ve yatırım malı ithal etmesi gerekmektedir. Bu nedenle cari açık sorunu ile karşı karşıya kalmaktadırlar. Ödemeler dengesi kalemi olan cari açık veren ülkeler bu kayıpları (bu açığa eşdeğer) kapatmaya çalışmaktadır. Diğer bir deyişle, cari açığın yabancı sermaye girişleri ile dengelenmesi gerekmektedir. Bu denge sağlanamazsa ülkenin döviz rezervleri düşmektedir. Cari hesap kaybına neden olan faktörlerin geçici olması durumunda rezervleri azaltarak cari hesap kaybını ortadan kaldırmak mümkündür. Ancak, kronikleşen gelişmekte olan ülkelerde cari açıklar, yabancı sermaye girişleri veya uzun vadeli yeniden yapılanmalarla finanse edilebilmektedir. Sanayileşme ve kalkınma gibi uzun vadeli bu yapısal reformlar elbette ülkelerin büyümesini yavaşlatmamalıdır. Ancak, ekonomik büyümenin hızlı olduğu ve olumlu beklentilerin hakim olduğu durumlarda cari açıklar azalma eğilimi gösterirken, daralma dönemlerinde cari açıklar artma eğilimindedir.

Cari hesap kayıplarının nedenlerini araştırmak, finansal açıkların nasıl ortaya çıktığını anlamaya yardımcı olabilir. Bu bağlamda bütçe açığı, iktisat literatüründe cari açığın temel nedeni olarak kabul edilmektedir. Örneğin, cari açıkların temeli, yetersiz yurtiçi tasarruf

düzevidir. Gereklı tasarruf düzeyının sağlanamaması, ÷lkeleki gereklı yatırımların finansmanını doğrudan etkiler ve bütçe açığı yaratmaktadır. Bu nedenle, artan hükümet harcamaları veya daha düşük vergi oranları ile ilişkili bütçe açıkları, ulusal tasarrufları azaltır ve reel faiz oranlarını artırmaktadır. Faiz oranlarındaki bu artış, yabancı yatırımcıları cezbeder (kısa vadeli sermaye girişlerini uyarır), bu da ulusal para birimini güçlendirmektedir. Ulusal paranın değer kazanması, yabancı emtia fiyatlarında görelı bir düşüşe yol açmaktadır. Sonuç olarak, ithalat eğiliminin artması, ihracatı olumsuz yönde etkileyerek cari açıklara yol açmaktadır. Bütçe açığı ile cari açık arasındaki bu ilişki literatürde “ikiz açık” olarak adlandırılmaktadır. Cari işlemlerdeki bozulmanın ikinci nedeni ise üretim ve dış ticaret yapısıdır. Ara malı ithalatının üretimin önemli bir parçası olduğu ÷lkelerde hem ticaret açıkları hem de cari açıklar artmaktadır. Türkiye'nin cari açığının temel nedenlerinden biri dış ticaret açığıdır. Örneğin, ithalat hacmi ve Türkiye ekonomisinin büyümesi birbiriyle yakından ilişkilidir. İthalatın büyük bir kısmını oluşturan ara malı ithalatı, üretim arttıkça artmaktadır. Bu duruma bağlı olarak cari açık artabilir ve istenilen büyüme hızına ulaşamayabilir. Bu sorunların çözümü kuşkusuz yerli üretimin (özellikle ara malı üretiminde) payını artırmaktır (Ergün, 2010, s. 7).

Türkiye, cari açıkla mücadele ederken yıllardır birçok finansal krizle de karşı karşıya kalmıştır. Cari açık, Türkiye ekonomisinin kırılganlığında en önemli faktör olarak gösterildiği için bir kırılganlık göstergesi olarak kabul edilmektedir. Örneğin, cari açık ve milli gelir oranlarının kritik eşikleri aştığı 1994 ve 2001 krizleri bu değişkenin önemini vurgulamaktadır. 2001 krizinden sonraki yıllarda azalan iç talep nedeniyle cari işlemler açığı azalmaktadır. Ancak cari açığın 2006 yılından sonra tekrar ortaya çıkmasının nedeni, 2001 krizi sonrasında dünya ekonomisinde izlenen genişletici para ve maliye politikalarıdır. Sonuç olarak, Türkiye ekonomisi bu dönemde yüksek büyüme ve cari açık yaşamıştır (Ercan, 2005, s. 370). Ayrıca, Türkiye'de sürekli üretim için gerekli olan girdilerin çoğu, ancak büyümeden taviz verilerek kısılabilecek olan ithal edilmektedir.

Bir ÷lkenin cari dengesindeki bozulma, makroekonomik performansın temel göstergelerinden biridir. Başka bir deyişle, bu gösterge ÷lkenin ekonomik kararlarının ve beklentilerinin yapısında önemli bir rol oynamakta ve ekonomik performansla ilgili bir sinyal olarak kabul edilmektedir. Ayrıca finansal kriz tecrübesi, finansal kırılganlık göstergeleri arasında cari açık / GSYİH oranının önemini vurgulamıştır. Finansal kırılganlık göstergeleri arasında cari açık / GSYİH oranı açısından önemli cari açıklar ifade edilmekte ve bu oranın artması cari açığı artırmaktadır. Ancak bu oranı finansal krizin tek sağlayıcısı olarak tanımlamak doğru olmamaktadır.

Cari açık / GSYİH oranı, olası bir kriz hakkında önemli bilgiler vermekte ve cari açığın büyüklüğü ile ilgili gelecekteki bir döviz kuru krizinin bir göstergesi olarak değerlendirmektedir. Örneğin; Meksika, Doğu Asya, Türkiye, Brezilya ve Arjantin gibi

gelişmekte olan ülkeler, finansal krizlere veya para krizlerine yol açan büyük cari açılara sahiptir. Bu örnekler, cari işlemler dengesinin ekonomik istikrar için kritik olduğunu göstermektedir.

1990'lı yıllardan itibaren özellikle gelişmekte olan ülkelerde cari açık/GSYİH oranı daha önemli hale gelmektedir. Bunun nedeni, gelişmekte olan ülkelerin finansal piyasaları serbest bırakırken yüksek cari açık vermesidir. Bir ülke ekonomisinin cari açık ve milli gelir oranının %5'i aşması durumunda risk altında olduğu literatürde genel kabul görmektedir. Ancak yüksek büyüme oranları, tasarruf-yatırım dengeleri, sermaye girişleri gibi faktörler cari açığın sürdürülebilirliğini etkilemektedir. Ancak, cari hesap açıklarının sürdürülebilirliği üzerine 2001 yılında yapılan bir çalışmada Dornbusch (2001), cari açık / Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH) oranı %4'ü geçerse ve ulusal para biriminin %25 değer kazanması durumunda ülkenin kırmızı bölgeye gireceğini belirtmektedir. Edwards (2005), ise ABD üzerinden konuyla ilgili yaptığı çalışmada cari açığın GSYİH'nın yüzde 6'sını aşması durumunda bir kriz sinyali verebileceğini belirtmektedir.

Uygur'a (2001) göre; Türkiye'deki cari açık / GSYİH oranı çalışması, bu oranın %3,5 olarak belirlenmesinin uygun olacağı sonucuna varmaktadır. Uygur çalışması, cari açık/GSYİH oranı %4'e ulaştığında ülkenin kriz için kırmızı bölgeye düştüğüne işaret etmektedir. Türkiye'de 2001 krizi öncesinde 2000 yılı sonlarında bu oran %4'e kadar çıkmaktadır (Uygur, 2001, s. 38).

2.2.1.2. İhracat ve İthalattaki Değişmeler

İhracat, bir ülkede üretilen veya üretilen mal veya hizmetlerin ihracatından elde edilen gelir olarak tanımlanmaktadır. İthalat ise bir ülkedeki kişi ve/veya şirketler tarafından yurtdışında üretilen ürünlerin satın alınması şeklinde ifade edilmektedir (Özdemir vd., 2000, s. 10).

İhracat artışının ekonomik büyüme üzerinde olumlu bir etkisi olduğundan, finansal kırılganlıklar ters yönde işlemektedir. İhracattaki artış, ülkenin üretim talebindeki artışa işaret etmekte ve bu da milli geliri artırmaktadır. İhracata dayalı gelir artışının kamu tasarruflarını olumlu etkilemesi nedeniyle yurt içi tasarruflar artmaktadır. Ayrıca ihracatın artması, yerli firmaların üretimi artırmalarına, âtil kapasiteden yararlanmalarına, düşük maliyetle yüksek kaliteli ürünler üretmelerine ve dolayısıyla verimliliği artırmalarına olanak sağlamaktadır. İhracattaki düşüş ise ulusal para biriminin aşırı değerlenmesinden kaynaklanabilmektedir. Bu bağlamda azalan ihracat (yani, ithalattan daha az ihracat) kaynak kayıplarına yol açmaktadır. Bunun sonucunda ülke dışına döviz çıkışı olur ve finansal kriz çok hızlı bir şekilde ortaya çıkmaktadır (Yapraklı, 2007, s. 81).

İhracat / GSYİH oranı: İhracatın yerli üretim içindeki payını ifade etmektedir. Bu oranın artması cari zararları kriz yaratmadan tutabileceğimiz anlamına gelmektedir. İhracat kazançları, normal dış borç servisinin korunmasına yardımcı olmaktadır. Ancak azalan oranlar tam tersi etki yaparak finansal kırılganlık yaratmaktadır.

Teknolojik gelişme ve küreselleşmenin bir sonucu olarak, özellikle gelişmekte olan ülkelerde uluslararası ticaret hızla büyümektedir. Sanayileşme aşamasında olan ülkeler mamul mal ithal ederken, sanayileşme hedeflerine ulaşmış ülkeler ise ihtiyaç duydukları için hammadde ve ara malı ithal etmektedirler. Başka bir deyişle, gelişmekte olan ülkeler yüksek kaliteli, seri üretim yapan ülkelere bağımlı hale gelmektedir. Sanayileşme arttıkça ihracatı artan gelişmekte olan ülkeler, ihracat ve ürün çeşitliliğini artırmak için ithalat aramaktadır. Daha fazla ara malı ve hammadde ithalatına ihtiyaç duyan bu ülkeler genellikle sanayi ürünleri ihraç etmektedir. Yatırımını telafi etmek için ithal etmek, yerli üretim ve GSYİH üzerinde olumsuz bir etkiye sahip olmamaktadır. Ancak ülkenin ithalatı yerli üretimin yerini aldığı anda, yerli üretimi ve GSYİH'yı olumsuz etkilemektedir. Sonuç olarak, ülkede yerli paranın değerlenmesi sonucu ithalatın artması finansal kırılganlığı artırmakta ve cari açığı artırarak finansal kriz yaratmaktadır.

Ödemeler dengesini bozan ve cari açılara neden olan ithalat faktörleri, oran ne olursa olsun finansal kırılganlıklara katkıda bulunabilmektedir. İthalatı içeren göstergeler ithalat / GSYİH, kaynak (rezerv)/ ithalat, ihracat-ithalat oranı ve ihracat-ithalat / GSYİH'dır (Yapraklı, 2007, s. 83).

İthalat / GSYİH oranı: Bu, ithalatın yerli üretim içindeki payının önemli bir göstergesidir. Ülkenin ithalatındaki artışı yansıtan bu orandaki bir artış, cari açığı artırmakta ve bu da finansal kırılganlığın artmasına neden olmaktadır.

Kaynak / İthalat Oranı: Bu, sınırlı kaynaklara sahip ülkelerin uluslararası piyasalardan finansman sağlamaları için önemli bir göstergedir. Ülkenin kaynak ithalatını karşılayabilmesini sağlayan bu orandaki düşüş, uluslararası rezervlerdeki azalmaya veya ithalattaki artışa bağlanmaktadır. Düşen oranlar finansal kırılganlıklara yol açmaktadır.

İhracat-İthalat Karşılama Oranı: Bu oran, ihracatı kapsayan ithalatın hacmini ifade eder. Bir ülkenin dış ticaret performansını tanımlayan ihracat-ithalat oranı, ülkeler arasındaki ticareti ve bir ülkenin farklı zamanlardaki dış ticaretini karşılaştırmaya yardımcı olmaktadır. İhracatın ithalata (ihracat / ithalat) bölünmesinde ifade edilen bu gösterge azaldığında ekonomi finansal açıdan kırılgan hale gelmektedir.

İhracat-İthalat / GSYİH: Dış ticaret açığı veya fazlasının ihracattan ithalatın çıkarılmasıyla GSYİH 'ya bölünmesiyle elde edilen bu oran, finansal kırılganlık göstergelerinde önemli rol oynamaktadır. Özellikle, artan yerli para fiyatları nedeniyle artan ithalat, ödemeler dengesini

olumsuz etkilemekte ve dış ticaret açığını artırmaktadır. Bu oranların düşürülmesi finansal kırılganlığı artırmaktadır.

2.2.1.3. Dış Ticaret Haddi

Günümüzde dış ticaret, uluslararası ekonomik ilişkilerde en belirleyici faktörlerden biri haline gelmektedir. Dış ticaret kavramı, tüm mal ve hizmetlerin belirli bir ücret ödemek yerine uluslararası ekonomik ilişkilerde ticaretini ifade etmektedir. Gelişmekte olan ülkeler ve ticaret açıklarıyla mücadele eden ülkeler için özellikle önemli olan, ortalama ihracat fiyatını ithal malların ortalama fiyatına bölerek en uygun ticaret hadlerini elde etmektir. Bu oran, bir ülkenin ticaret gelirini ve diğer ülkelerle rekabet gücünü yansıtır. Bir ülkenin ihracatının fiyatları düştüğünde veya fiyatlar sabit kaldığında, ithal edilen malların fiyatı yükselir ve ticaret hadleri o ülke aleyhine gelişmektedir. Bu bağlamda kötüleşen ticaret koşulları, ülkenin birim ithalat başına daha fazla ihracat yapması anlamına gelmektedir. Diğer bir deyişle, ihracat fiyat endeksi ithalat fiyat endeksinden daha az yükseldiğinde ticaret koşulları bozulmaktadır. Dış ticaret koşulları azalan bir ülkenin satın alma gücü azalmıştır. Sonuç olarak, tüketim seviyeleri, ülkenin refahı ve finansal kırılganlıklar artmaktadır (Aydın vd., 2015, s. 18).

2.2.1.4. Reel Döviz Kuru

Bir ülkenin uluslararası ticaret ve ödemelerini dengeleyen temel unsur olan reel döviz kuru, ulusal paranın yabancı paralara kıyasla ne kadar değer kazandığını ya da kaybettiğini ifade eden önemli bir finansal kırılganlık göstergesidir. "Ulusal para biriminin gerçek değer kazanması" ve "gerçek değer kazanması" kavramlarının farklı olduğunu belirtmek önemlidir. Diğer bir deyişle, ülkenin para birimi değer kazandıkça cari açık / GSYİH oranı büyümeye devam ederse, döviz kuru çok yüksek olacaktır.

Reel döviz kuru düştüğünde ithal malının fiyatı yerli malın fiyatından daha düşük olduğundan ithal mallara olan talep artar ve ithalat artar. Ayrıca reel döviz kuru düştüğünde ithal edilen malın döviz cinsinden fiyatı ihraç edilen malın fiyatına göre düşmektedir. Yani ihracatımız düşüyor çünkü ihraç ettiğimiz malların fiyat rekabet gücü düşüyor. Sonuç olarak, reel döviz kurundaki değer kaybı, ithalatı artırma ve ihracatı azaltma etkisine sahip olup, ticaret dengesinde bozulmaya yol açmaktadır (Çakmak, 2013, s. 240).

Yukarıda belirtildiği gibi, Dornbush'un 2001 araştırması, ulusal para biriminin yüzde 25'lik gerçek bir değer kazanmasının ülkeyi riske atabileceğini ortaya koydu. Ancak, Türk deneyimine uygun olarak, Dornbush'un (2001) analizi şunları önermektedir: Ulusal para

biriminin (tamamen veya kısmen) reel büyümesi, tüm faktörlerin üretkenliğini artırarak tolere edilebilmektedir. Çakmak'ın 2013 araştırması sorunu şu şekilde açıklamaktadır.

Başka bir deyişle, bir ulusal para belirli bir süre içinde rayiç değerini %25 artırdığında, ülkenin toplam faktör verimliliği (TFV) ile büyüme oranı arasındaki fark, bir ülkenin para biriminin gerçek değeri %25 artar. Büyük ticari rakiplerin TFV'leri artar. %25 ve daha fazlası ülkenin çıkarına ise bu gelişme ulusal paranın reel değerindeki artışı dengeleyecek, dolayısıyla cari açık artmayacaktır. Nitekim 2001-2007 yılları arasında 65 puanlık birikmiş reel değer artışının bir kısmının, özellikle 2006-2007 yılları arasında toplam faktör verimliliğindeki artışla bir ölçüde dengelendiği söylenmektedir (Çakmak, 2013, s. 241). Sonuç olarak, Çakmak'ın açıklaması ve Türkiye'nin tecrübesi, yüksek reel döviz kurlarının finansal kırılganlığın bir belirleyicisi olduğunu, ancak her zaman finansal kırılganlık yaratmadığını yapılan araştırmalar sonucu göstermektedir.

2.2.2. Finansal Sektör

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde finansal kırılganlıkların artması ve sürecin krizlere doğru evrimi, ülkelerin yüksek maliyetlerle karşı karşıya kalmasına neden olmaktadır. Dolayısıyla finansal sistemde yaşanan kırılganlıkların önceden belirlenmeye çalışılması küreselleşen dünyada bütün ülkeler için önem arz etmektedir. Krizlerin sıkça yaşandığı dönemler ve ülkeler incelendiğinde her krizin özgünlük göstermesi kriz göstergelerinin tasnif edilmesini zorlaştırmaktadır. Ancak kriz öncesinde değişkenlik gösteren kırılganlık göstergelerinin akademik yazında ortak olarak ifade edildiği durumlar mevcuttur. Finansal kırılganlıklar üzerine yapılan çalışmalar incelendiğinde krizlerin belirlenmesinde kullanılan göstergelerin tek başına kullanıldıkları durumlarda krizleri önceden tahmin etmekte yeterli olmadıkları görülmektedir. Dolayısıyla birden çok göstergenin seçilerek bir arada kullanıldığı çalışmalar finansal kriz öncesinde meydana gelen finansal kırılganlıkların belirlenmesinde daha doğru sonuçlar vermektedir (Akgül, 2018, s. 25).

Finansal kırılganlıkların tasnif edilerek bir arada kullanıldığı çalışmalar arasında en fazla dikkat çeken Kaminsky ve diğerleri (1998) tarafından yapılan çalışma olmaktadır. Bu çalışmada 20 ülkenin 1970-1995 yılları arasında aylık verileri kullanılarak para krizleri sinyal yaklaşımı ile tahmin edilmeye çalışılmıştır. Söz konusu çalışmada kullanılan göstergeler, reel üretim, hisse senedi fiyatları, uluslararası rezervler, yurt içi/yabancı reel faiz oranı farklılığı, reel M1 dengeleri, M2/uluslararası rezervler, banka mevduatları, M2 çarpanı, yurtiçi krediler/GSYİH, mevduatlara uygulanan reel faiz oranı, kredi faiz oranlarının mevduat faiz oranlarına oranı, reel döviz kuru, ihracat, ithalat, dış ticaret haddidir. Bununla birlikte Moody'nin ülke kredi derecelendirmesi, genel hükümet tüketimi/GSYİH, toplam bütçe açığı/GSYİH, kamu kesimine verilen net kredi/GSYİH, kamu kesimine verilen merkez bankası

kredileri/GSYİH, kısa vadeli sermaye girişi/GSYİH, doğrudan yabancı yatırım/GSYİH, cari işlemlerdeki dengesizlikler/GSYİH ve cari işlemlerdeki dengesizlikler/yatırım gibi birçok faktörden oluşmaktadır.

IMF 'nin yapmış olduğu çalışmada ise para ve bankacılık krizlerini öngörmek amacı ile kullanılan göstergeler: reel döviz kurunun aşırı değerlenmesi, yurt içi kredi hacmindeki genişleme, M2'nin uluslararası rezervlere oranındaki büyüme, hisse senedi fiyatlarındaki düşüş, yurt içi reel faiz oranlarının düşük olması, ticaret hadlerinin bozulması ve dünya reel faiz oranlarıdır (IMF,1998).

Kaminsky ve IMF tarafından kullanılan göstergelerden bazıları üçüncü bölümde uygulamaya dahil edilecek ve ayrıntılı olarak incelenecektir. Ancak bu bölümde daha çok finansal sektör ile ilgili kullanılan rasyolar üzerinde durulacaktır.

Bu durum ilgili rasyoların finansal kırılganlıklar üzerinde önemli etkileri olmasından kaynaklanmaktadır.

2.2.2.1. M2 Para Arzı

Bir ekonomide, hanehalklarının ve firmaların yatırım bankaları, mevduat bankaları ya da mevduat toplayan diğer finansal kurumlarda sahip oldukları tüm banknot ve madeni paraların toplamı para arzı olarak ifade edilmektedir. Para arzını ifade eden dar ve geniş para arzı tanımlamaları bulunmaktadır. Dolaşımda yer alan ve vadesiz mevduatlardan oluşan toplamı ifade eden dar para arzı (M1)'e vadeli mevduatların eklenmesi ile M2 para arzına ulaşılmaktadır. Para arzının çeşitli tanımları aşağıdaki gibidir (TCMB, 2013):

$M1 = \text{Dolaşıma çıkan para} + \text{Türk Lirası vadesiz mevduat (TL)} + \text{Yabancı para}$

(YP) vadesiz mevduat

$M2 = M1 + \text{TL vadeli mevduat} + \text{YP vadeli mevduat}$

$M3 = M2 + \text{Repo} + \text{Para piyasası fonları} + \text{İhraç edilen menkul değerler}$

Yukarıda gösterdiğimiz gibi, finansal kırılganlığın tahmin edilmesinde kullanılan geniş para arzı tanımı (M2), yabancı vadeli mevduat ile TL vadeli mevduat hesaplarını da kapsamaktadır. M2 para arzının diğer ekonomik göstergeler ile beraber kullanılarak finansal kırılganlık üzerine olan etkileri aşağıda incelenmiştir.

M2/GSYH Oranı: M2 para arzının toplam çıktıya oranlanması ile elde edilen göstergedeki rakam para arzında meydana gelen artıştan kaynaklanıyorsa, yabancı para yerli para

karşısında değer kazanmaktadır. Bu durum fiyatlar genel düzeyini artırmakta, fiyatlar genel düzeyinde yaşanan artış kırılganlıkları ve ilerleyen süreçte krizleri oluşturmaktadır.

M2/Uluslararası Rezervler Oranı: İlgili oran spekülasyon para atakları karşısında Merkez Bankasının gücüne işaret etmektedir. Ayrıca Merkez Bankasının likidite sağlama görevini yerine getirmek amacıyla bünyesinde yeterli miktarda rezerv bulundurup bulundurmadığını ifade etmektedir. Rasyoda meydana gelen azalış finansal kırılganlığın azaldığını ifade etmektedir. Ancak ilgili oranda %10 düzeylerinde meydana gelen artışlar kriz belirtisi olarak görülmektedir. Bu oranın artışı merkez bankasının parasal yükümlülüklerinde artış olduğunu ve finansal sistemin şokları emme kapasitesinin azalmasını ifade etmektedir.

M2/Rezerv Para Oranı: Geniş para arzının rezerv para miktarına bölünmesi ile bulunan oran sermaye hareketlerinin serbest olduğu ülkelerde finansal kırılganlığın en önemli göstergelerinden biridir. Bu durumun nedeni ilgili oranın kriz öncesi yıllarda önemli değişikliklere uğramasından kaynaklıdır. Söz konusu oranda meydana gelen azalmalar iktisadi faaliyette bulunan birimlerin devalüasyon beklentisine girdiğini göstermektedir (TCMB, 2013). Geniş para arzının döviz rezervine karşılık hızlı bir şekilde değişmesi ve oynak döviz kurunun sürdürülemez ekonomik kırılganlıktan hemen önce geldiği belirtilmiştir (Karakurt vd., 2015, 293).

2.2.2.2. Reel Faiz Oranı

Literatürde faiz ile yapılan tanımlar incelendiğinde piyasa açısından faiz, tasarruf sahiplerinin tasarruflarını ihtiyacı olan firma ve hanehalklarına belirli bir süre kullandırmaları karşılığında almış oldukları bedel olarak tanımlanmaktadır. İktisat bilimi ise faiz kavramı ile ilgili iki farklı tanımları kullanmaktadır. Birincisi, borç anlaşması sonrasında elde edilen getiri miktarıdır. İkinci olarak ise üretim amacıyla kullanılan sermayenin sağladığı getiri oranıdır (Eğilmez, 2018, s.32).

Türkiye finansal sisteminin %81'ni (Ergül,2015, s. 11) oluşturan bankaların uygulamış oldukları mevduat ve kredi faizleri bankalar tarafından serbestçe belirlenmektedir. Ancak bu faiz oranları merkez bankasının almış olduğu faiz kararları ve zorunlu karşılık oranlarından aktarım mekanizmaları yoluyla etkilenmektedir. Merkez bankasının uygulayacağı faiz oranları ise para politikası kurulu tarafından belirlenmektedir (Akçalı,2014, s. 54).

Nominal faiz oranı bankalar tarafından mevduat sahiplerine, bugünkü tüketimden vazgeçmeleri karşılığında ödemeye razı oldukları getiri oranı olarak ifade edilmektedir. Finansal sistemin işleyişi içerisinde özellikle son gelişmeler ile beraber yatırım araçlarının çeşitliliği artmaktadır. Bu artış ile beraber risk dağılımlarının değişmesi faiz oranlarını da

çeşitlendirmektedir. Dolayısıyla bu, durumun birden çok faiz oranı olduğu anlamını ifade etmektedir. Ancak faiz oranlarının beraber hareket etmesi yapılacak analizleri kısıtlayacak bir durum oluşturmamaktadır. Bu sebeple yapılan analizlerde genel olarak gecelik faiz oranı baz alınmaktadır (Ünsal, 2017, s. 42).

Reel faiz oranı ise fiyatlar genel düzeyinde yaşanan artışın nominal faiz oranından arındırılması ile hesaplanmaktadır. Burada önemli olan durum dönem sonunda ele geçen faiz miktarından, dönem sonunda beklenen genel fiyat düzeyi artışının (beklenen enflasyon) arındırılmasıdır. Reel faiz oranının hesaplanma formülü şu şekildedir:

$$\text{Reel faiz} = [1 + \text{Net Nominal Faiz}] / [1 + \text{Beklenen Enflasyon}] - 1$$

Finansal kırılganlığın yüksek olduğu dönemlerde hem bir neden hem de bir sonuç olarak ifade edilen yüksek reel faiz oranları, enflasyon ile beraber hareket ederek krizlerin tetikleyicisi olarak karşımıza çıkmaktadır. Yüksek reel faiz oranları, borçlanma sürecinde bulunan şirketlerin mali bilançolarını olumsuz etkilemekte, geri dönmeyen kredilerin varlığı ise bankacılık sistemini doğrudan etkilemektedir. Ayrıca finansal sistemde faaliyet gösteren kuruluşların kaynak bulma ve fon sağlama amacıyla uyguladıkları faiz oranlarının farklılık arz etmesi yükselen reel faiz oranları ile beraber vade uyumsuzluğuna yol açmaktadır. Bu durum finansal kırılganlığı artırmakta ve kriz öncesi değişiklik gösteren gösterge olarak karşımıza çıkmaktadır (Akçalı, 2014, 57).

Finansal serbestleşmeden doğrudan etkilenen reel faiz oranları bu nedenden dolayı finansal serbestleşmenin de göstergesi olarak ifade edilmektedir. Finansal serbestleşme dönemlerinde artış gösteren reel faiz oranları, kısa vadeli yabancı sermaye hareketlerini yönlendirmektedir. Serbestleşme ile beraber kısa vadeli sermaye akımlarını finansal sektöre çeken ülkeler, spekülasyon ataklarla karşı karşıya kalmaktadır. Ayrıca yükselen reel faiz oranları, yüksek oranda borçlu firmaları olumsuz etkileyerek reel kesiminin kırılganlığını da artırmaktadır.

2.2.2.3. Yurtiçi Kredi Hacmi

Finansal kırılganlığı tespit etmek amacıyla kullanılan diğer bir ekonomik gösterge yurtiçi kredi hacmidir. Merkez bankası kredileri, mevduat bankaları, katılım bankaları ve yatırım-kalkınma bankalarının kullandıkları toplam kredi hacminden meydana gelmektedir. Bankalar arasında açılan kredi miktarı, yurtiçi kredi hacmine dahil edilmemektedir. Diğer makroekonomik göstergelerle bir arada kullanılan yurtiçi kredi hacmi kriz dönemlerinde, istikrar seyreden dönemlere göre değişiklik göstermektedir.

Kredi genişlemesi kararı alan ülkeler temel olarak parasal aktarım mekanizmaları aracılığıyla toplam talep üzerinden ekonomik büyüme ve finansal derinleşmeyi artırmayı amaçlamaktadır.

Ancak kontrolsüz olarak gerçekleşen kredi hacmindeki artış finansal sistemde kırılganlığın oluşmasına zemin hazırlamaktadır. Son yıllarda literatürde yapılan çalışmalarda (Krugman, 1998, s. 138; Detragiache ve Demirgüç, 1998, s. 12) finansal krizlerin oluşmasında kredi hacminde yaşanan artışların etkili olduğu görülmektedir.

Yurtiçi Krediler/GSYH: Yurtiçi kredilerin toplam çıktıya oranlanması ile bulunan göstergede meydana gelen artışlar, kullanılan kredilerin üretime aktarılmasında gecikme yaşandığını ifade etmektedir. Diğer bir ifade ile belirli dönemlerde yurtiçi kredi hacminde meydana gelen artışlar kırılganlık belirtisi olarak yorumlanabilmektedir. Normal seyreden dönemlerde düşük faizler nedeniyle kullanımı artan ve kontrolsüz verilen kredilerin, şok durumlar neticesinde yükselen faiz oranları ile kredilerin geri dönme hacminin daraldığı ve finansal sistemin kırılganlığının arttığı gözlemlenmektedir. Moreneo (2007) tarafından yapılan çalışmada, yurtiçi kredi hacmi/GSYH oranının Güneydoğu Asya ülkelerinde kriz öncesi dönemlerde artış gösterdiği belirtilmektedir. Endonezya ve Filipinler'de %50'nin üzerinde, Tayland ve Malezya'da %150'nin üzerinde artış gösteren ilgili oran finansal kırılganlığın tespit edilmesinde önemli bir gösterge olmaktadır.

2.2.2.4. LIBOR Oranı

Londra para piyasalarında birinci sınıf bankaların kullanmış olduğu kredilere uygulanan faiz oranını ifade eden LIBOR (London Interbank Borrowing Offer Rate) oranı uluslararası bankacılık ve finansal sistemde sıkça kullanılan bir göstergedir. Ayrıca dünyada faiz oranını belirlemek için en yaygın olarak kullanılan oranlardan biridir. İlgili rasyonun aniden veya sürekli olarak artış göstermesi özelde bankacılık sisteminde genelde ise finansal sistemin bütününde kırılganlık olasılığını artırmaktadır.

Libor'un etki alanı bakımından, bu oranda yapılan küçük değişiklikler kredi kullananların üzerinde büyük etkiler yaratmaktadır. Ülke ekonomilerine şekil veren tüketici kredileri, öğrenci kredileri, kredi kartlarının faizleri ve swap işlemlerinin temelinde Libor oranları yer almaktadır.

Bu durum reel faiz oranlarına risk priminin eklenmesinden kaynaklanmaktadır. Uluslararası finansal sistemde bu oran (Libor + Spread) olarak belirlenmektedir. Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları tarafından verilen notların düşürülmesi, ülkede yaşanan belirsizlik durumlarının artması veya düzenli olarak açıklanan makroekonomik verilerin beklentilerin altında kalması risk primini (spread) artırmaktadır. Bu bağlamda, dolaylı yatırımların finansal sistemde kalmasını sağlamak amacıyla reel faiz oranı yüksek tutulmaktadır (Akçalı, 2014, s. 80).

2.2.3. Sermaye Hareketleri

Literatürde, gelişmiş kırılmalıkların ve krizlerin nedenlerinde sermaye hareketleri önemli bir rol oynamaktadır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerdeki son deneyimler, kontrolsüz sermaye girişlerinin makroekonomik dengesizlikler yarattığını göstermektedir. Büyük, kontrolsüz sermaye akışları; Bu da ulusal paranın reel olarak değerlendirilmesine, enflasyonist baskılara, reel faiz oranlarının istikrarlı bir şekilde yükselmesine ve cari açıkların artmasına yol açmaktadır (Arı, 2010, s. 2833).

Ekonomik kalkınma arayan az gelişmiş ülkeler sermaye kısıtlamaları yaşar ancak gelişmiş ülkeler yeterli sermayeye sahiptir. Gelişmiş ve az gelişmiş ülkeler arasındaki sermaye açığı, kaynakların ekonomiye tahsisinde verimsizlikler yaratmaktadır. Ulusal tasarruflar, kapalı bir ekonomide sermayeyi artırmanın tek yolu iken açık bir ekonomide, yabancı sermaye çözüm olabilmektedir. Bu bağlamda, az gelişmiş ülkeler finansal serbestleşme yoluyla dış dünyaya daha açık hale gelmekte ve uluslararası sermaye akımlarından faydalanmaktadır (Bahtiyar ve Odabaşı, 2020, s. 138).

Uluslararası sermaye hareketinin ülkeler üzerindeki başlıca etkilerini şu şekilde sıralayabiliriz. Her şeyden önce ülkeye yabancı sermaye girişleri döviz birikmesine yardımcı olmaktadır. Döviz birikiminin yarattığı ithalata bağlı olarak yatırım ve tüketim maliyetleri artar (yani yerli üretim artar) ve yurtiçi tasarruflar azalır. Ayrıca sermaye akımları yavaşladığında veya durduğunda artan ithalat nedeniyle büyük bir cari açık oluşmaktadır (Kula, 2003, s. 145).

Uluslararası sermaye akımlarının farklı yönere yönlendirilmesinde farklı etkiler mevcuttur. Ülkeler nakit akışı gelirlerini tüketim harcamalarına yönlendirdiğinde ulusal tasarruflar düşer, dolayısıyla dış ticaret açığı artmaktadır.

Sermaye akımları üzerinde en büyük etkiye sahip olan bir diğer değişken faiz oranlarıdır. Dış borç verme oranları dışsal olarak kabul edilirse, yurtiçi enflasyon oranındaki değişiklikler yurtiçi faiz oranını etkiler. Bu bağlamda yurt içi faiz oranı yurt dışı faiz oranından düşükse sermaye çıkışları hızlanacaktır. Sermaye çıkışları arttıkça, yerel halk yerel para birimindeki mevduatlarını yabancı para cinsinden mevduatlarla değiştirmek istemektedir. Bu durumda döviz talebi artar, dolayısıyla merkez bankası bu talebi karşılamak için döviz satar. Bu nedenle, rezerv miktarı azalmaktadır.

Sermaye akımlarının neden olduğu olumsuzlukların en dikkat çekici noktası; ulusal para biriminin yabancı para birimlerine karşı sıkılaştırılmasıdır. Ekonomi için giderek daha değerli hale gelen ulusal para birimleri, kısa vadeli ve uzun vadeli olarak değerlendirilmektedir. Kısa vadede reel olarak değerlendirilen ulusal para enflasyona karşı baskıcı bir rol oynamaktadır. Diğer bir deyişle, Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) ithal malların fiyatını düşürür, bu nedenle bazı iç talep daha ucuz ithal malları tercih eder. Ayrıca, düşük yatırım ve emtia fiyatları girdi

maliyetlerini düşürür ve arzı artırır. Bunun enflasyonu düşürme etkisi olacaktır. Reel döviz kurunun değerlenmesinden kaynaklanan finansal kırılganlıklar uzun vadelidir. Uzun vadede, ithalatın artması ve ihracatın azalması dış ticaret açığını ve cari açığı artıracaktır. Böylece kredi artışı, değer kaybı beklentisini artırmakta ve döviz akışı ivme kazanmaktadır. Sonuç olarak, artan finansal kırılganlık kriz beklentilerini pekiştirmektedir (Kar, Kara ve Kaplan, 2004, s. 60).

Kısırlaştırma, sermaye akımlarının finansal piyasalardaki etkilerini ortadan kaldırmanın bir yoludur. Buradaki temel amaç, sermaye kaynaklı enflasyonun etkilerini ortadan kaldırmaktır. Kısırlaştırma, yerel devlet menkul kıymetleri ihraç etme şeklini almaktadır. Ancak bu durumda faiz oranı artacak ve bu da bütçe açığının genişlemesine yol açacaktır. Sterilizasyon şokun kök nedenini ortadan kaldırmaz ancak şokun makroekonomik etkilerini önlemek için kullanılan bir yöntemdir.



3. BÖLÜM

2000 YILI SONRASI DÖNEMDE KIRILGAN EKONOMİLERDE ve TÜRKİYE'DE KIRILGANLIK GÖSTERGELERİNİN GELİŞİMİ

3.1. Kırılğan Ekonomi Kavramı ve Kırılğan Ekonomilerin Tarihsel Gelişimi

“Kırılğan Beşli” 2013 yılında Morgan Stanley analistleri tarafından yükselen piyasa ekonomilerinin büyümelerini finanse etmek amacıyla istikrarsız yabancı yatırımlara olan bağımlılığı çok yüksek olan ülkeler olarak tanımlanmıştır. Bu tanımdan hareketle, FED tedrici olarak tahvil alımlarını durduracağını açıklamış bu açıklamadan sonra para birimlerinde en çok değer kaybı görülen Brezilya, Hindistan, Endonezya, Türkiye ve Güney Afrika, dış finansmanda meydana gelecek sorunlara karşı hassas olduğu gerekçesiyle kırılğan beşli ülkeleri olarak kategorize edilmiştir (Eğilmez, 2018, s. 85).

2013'te yapılan kırılğan beşli kategorisi 2015 yılında Morgan Stanley analistleri tarafından tekrar revize edilmiş Endonezya ve Hindistan yerine getirdiği yapısal reformların başarısı sayesinde kırılğan beşli grubundan çıkarılmıştır. (Kennedy, 2015). Morgan Stanley, 2016 yılının sonunda kırılğan beşli sınıflandırmasını yeniden revize etmiş ve bu kez listeye Meksika ve Kolombiya dahil edilmiştir. Böylelikle yeni kırılğan beşli Brezilya, Türkiye, Güney Afrika, Kolombiya ve Meksika olmuştur (Reinhart vd., 2010, s.72).

Kırılğan beşli içerisinde yer alan ülkeler zaman zaman revize edilerek farklı kurum ve kuruluşlarca yayınlanmıştır. Bunlardan biri de “Standard and Poor's (S&P)” kredi derecelendirme kuruluşudur. 2017 yılında S&P küresel çapta meydana gelen faiz oranlarındaki artıştan en fazla zarar göreceği olan ülkeleri çembere alarak yeni bir kırılğan beşli listesi oluşturmuştur. Bu yeni liste Mısır, Arjantin, Katar ve Pakistan'dan oluşturulurken Türkiye yerini korumuştur (Yükseler, 2017, s.2).

Kırılğan beşli kavramının 2013 yılında oluşturulmasından bu yana bu listede yer alan ülkeler yıllar içerisinde bu kategoriye dahil edilmiş veya çıkarılmıştır. Türkiye ise kırılğan beşli kategorisinin oluşturulmasından beri bu listede istikrarlı bir şekilde yer alan tek ülke konumundadır.

3.2. Ekonomik Kırılğanlığı Belirleyen Uluslararası Kriterler

Bir önceki bölümde değinildiği üzere ekonomik ve finansal kırılğanlıkların tespitinde farklı göstergelerden yararlanılmaktadır. Bu çalışmanın amacı olan kırılğan ekonomilerin karşılaştırılmasında söz konusu göstergelerden faiz, enflasyon, kamu açığı ve kamu borçlanması Mastrich kriterleri kapsamında ele alınacak ve kırılğan ekonomiler bu kritere ek olarak, ekonomik özgürlükler ve iktisadi hoşnutsuzluk endeksi kapsamında incelenecektir. Bu

endeksler kırılğanlığın nedenleri bulma konusunda yol gösterici olmaktadır. Böyle ülkeler iktisadi ve mali açıdan eksik taraflarını daha erken fark edip sorunlarla baş edebilme seviyesini yükseltmektedir.

3.2.1. Maastricht Kriterleri

Maastricht Antlaşması (Avrupa Birliği Antlaşması) 7 Şubat 1992'de Hollanda'nın Maastricht şehrinde imzalanarak 1 Kasım 1993 tarihinde yürürlüğe giren Avrupa Birliği (AB) Antlaşmasıdır. Bu antlaşmada Ekonomik ve Parasal Birliğin (EPB) sağlanması adına ihtiyaç duyulan altyapı ve aşamalar tespit edilmiş bu altyapı ve aşamaların gerçekleştirilebilmesi için gerekli ekonomik ve para politikalarına ek olarak bu politikaların uygulanmaya konulabilmesi için gerekli olan kurumsal ve yasal reformlar düzenlenmiştir. Ekonomik ve Parasal Birliğin gerçekleştirilebilmesi adına, antlaşmaya taraf olan ülkelerin ekonomilerindeki farklılıkların giderilmesi için birtakım makro göstergeler bakımından kriterler belirlenmiştir. Maastricht Kriterleri olarak anılan bu "yakınlaşma kriterleri" nin kapsamı şu şekildedir (Dilekli ve Yeşilkaya, 2002, s. 10):

- "Toplulukta fiyat istikrarı bakımından en iyi performansa sahip üç ülkenin yıllık enflasyon oranları ortalaması ile, bir üye ülkenin enflasyon oranı arasındaki fark 1,5 puanı geçmemelidir.
- Üye ülkelerin kamu açıklarının GSYH'lerine oranı %3'ü geçmemelidir.
- Üye devletlerin kamu borcu/ GSYH oranı %60'ı geçmemelidir.
- Üye ülkelerde uygulanan uzun vadeli faiz oranları, 12 aylık dönem itibarıyla, fiyat istikrarı bakımından en iyi performansa sahip 3 ülkenin faiz oranını 2 puandan fazla aşmamalıdır.
- Son 2 yıl itibarıyla, bir üye ülkenin para birimi, diğer bir üye ülkenin para birimi karşısında devalüe edilmemiş olmalıdır."

Belirlenen bu "yakınlaşma kriterleri" kapsamında parasal birliği ve tek para birimi uygulamasına zarar verebilecek unsurların ortadan kaldırılması amaçlanmıştır. Bu kriter doğrultusunda Maastricht kriterlerinde yer alan sınırların uyumunu sağlayabilmek amacıyla 1996 yılında Avrupa Konseyi'nin de etkisiyle İstikrar ve Büyüme Paketi kurulmuştur (Aytaç, 2006, s. 141).

Kamu borcu ve kamu açıklarını belirlenen oranlar bazında bir sınırdan tutmayı amaçlamadaki nedenler ekonomik kırılğanlığı önlemek ve ekonomik kalkınmayı sağlamaktır düşük faiz oranlarının borcun artırılmasında ve risk alınmasında etkili olmasıdır. Ayrıca Reinhart ve Kaminsky (1999) tarafından kamu borçlanmalarında ve kamu açıklarının oluşmasında faiz

oranı önde gelmektedir. Borç ve açık endekslerinin artırılması ekonomik kırılganlığı tetikleyen en büyük etkenlerdendir. AB açısından en büyük problemlerden biri olarak görülen işsizlik ile mücadele edebilmek ve ekonomik büyümeyi sağlayabilmek için borç ve kamu açıklarını belli oranda tutmak gerekmektedir.

3.2.2. Ekonomik Özgürlük Endeksi

Ekonomik özgürlüğü yüksek olan ülkeler, ekonomik özgürlüğü daha düşük olan ülkelerle karşılaştırıldığında bu ülkelerde meydana gelen krizlerden daha az etkilenmekte ve krizden önceki durumlarına daha çabuk dönebilmektedirler (Bjørnskov, 2016, s. 12-13). Ekonomik kırılganlık kavramından hareketle, ekonomik özgürlüğün artması ülkelerdeki ekonomik kırılganlığın azalması anlamına gelebileceğinden bu çalışmada diğer çalışmalardan farklı olarak kırılgan ekonomiler ekonomik özgürlük endeksi kapsamında karşılatırılacaktır. Bu bağlamda öncelikle ekonomik özgürlükler endeksini incelemekte yarar vardır.

Bir ülke ekonomisinde yalnızca özel mülkiyet hakkının korunması değil bununla beraber bireylerin ve kurumların yaptığı sözleşmelerde güvenliğin ve denetlemenin sağlanması ve bireylerin istek ve tercihlerini özgürce yerine getirmelerinin sağlanması ekonomik özgürlüğün bir sonucudur. Tüm bu şartların yerine getirilerek özgür bir ortam yaratılması, yaratılan bu ortamın devamlılığının sağlanması için var olan kurumların güçlendirilmesi ve desteklenmesi ekonomik büyüme için gerekli olmakla beraber aynı zamanda müreffeh ve ekonomik olarak özgür bir toplumun oluşturulması için vazgeçilmez unsurlardır. Fakat, böyle bir ortam tesis edilmesine rağmen dış faktörlerin olumsuz etkileri makroekonomik göstergeler üzerinde hissedilmektedir (Bahtiyar ve Odabaş, 2020, s.145).

Ekonomik özgürlük endeksini oluşturan unsurlar göz önünde bulundurulduğunda, ekonomik özgürlüğün sürdürülebilir beşerî ve ekonomik kalkınmanın ana dinamiklerinden biri olduğu görülmektedir. Ekonomik özgürlüğün güçlenmesi, bireylere özgürce karar alma ve bireysel tercihlerini serbest piyasada istediği gibi uygulama imkanını sağlar ve fırsat çeşitliliğinin artması, kaynakların etkin dağılımı ve katma değerli ürünlerin çoğalmasıyla beraber sürdürülebilir bir büyüme döngüsünü temin eder. Bununla birlikte ekonomik özgürlüklerin artmasıyla birlikte uygulanmaya koyulan plan ve programların hesap verilebilirlik açısından güven sağlayıcı olması yatırımcılara gerekli olan güven ortamını hazırlar ve bu yatırımcıların ülkeye sermaye getirme konusunda teşvik edici bir rol oynar. Görüldüğü üzere ekonomik özgürlüğün yüksek olması ülkedeki üretkenliği ve vatandaşların da refahının artması anlamına gelmektedir. Öte yandan, içe dönük ve sıkı düzenlemelerle korumacı bir yapıya sahip olan ülkeler ekonomik özgürlük konusunda geri kalabilmektedir. Ekonomik özgürlüğün tam olarak tesis edilmediği ülkelerde dış faktörlerin etkileri daha yoğun hissedilmekte ekonomik özgürlüğün yüksek olduğu ülkelere göre daha kırılgan oldukları görülmektedir. Yaygın bir

görüş olarak, ekonomik ve mali krizlerinin çoğunun, istikrarsız hükümet düzenlemeleri, kurumların kırılğan yapısı ve aktivist politikaların başarısız olması sonucunda ortaya çıktığı bu ifadeyi güçlendirmektedir (Bjørnskov, 2016). Friedman ve Schwartz (1963) ve Higgs (1997), 1929 yılında yaşanan bunalımın, para politikasındaki başarısızlıkların tekrarlanması, piyasalar üzerindeki sıkı düzenlemeler, bireysel firmaların sıkı kontrolünü barındıran politikalar dolayısıyla derinleştiğini savunmaktadırlar. Baker, Bloom, ve Davis (2012) ise 2008 krizi döneminde düzensiz ve istikrarsız müdahaleler neticesinde ortaya çıkan belirsiz politikaların etkilerini benzer bir şekilde ortaya koymaktadır. Diğer yandan, Krugman (2008), 2008 krizine deregülasyonların ve serbestleşmenin neden olduğunu belirtirken, Krugman (1999) 1997-1998 dönemindeki Asya krizi konusunda ileri sürdüğü düşünce, kamu tarafından garanti edilen kurtarma politikalarının aşırı kredi genişlemesine neden olduğunu bunun da ekonomik balonu tetiklediğini sonuç olarak da ekonomik krizin politika başarısızlıkları dolayısıyla meydana geldiği yönünde olmuştur.

Tüm bunlar dikkate alındığında ekonomik özgürlüğün seviyesini ölçmek adına çoğu çalışmada baz alınan ölçüt Fraser Enstitüsü tarafından yayınlanan yıllık raporlardır (Taşar, 2010, s. 82). Fraser Enstitüsü 1986 yılında ekonomik özgürlüğün ölçülmesi için çalışmalara başlamış, dünya çapında otorite sayılan birçok ekonomistin katılımıyla konferanslar düzenleyerek 1994 yılında Dünya Ekonomik Özgürlük Endeksini oluşturmuştur.

Ekonomik özgürlüğün ölçülmesi için çalışmalar yapan ve 1994'ten beri her yıl "The Index of Economic Freedom" adıyla bir endeks yayınlayan diğer bir kuruluş ise "The Heritage Foundation"dır. Endeks, kişisel ve sosyal özgürlüklere dayanan on katagoriye ait bileşenlerin ortalamasından meydana gelmektedir.

Endeksin kullandığı ana başlıklar şöyledir:

- Ticaret Politikasında Serbestlik
- Vergilendirme
- Ekonomide Devlet Müdahalesi
- Parasal Özgürlük
- Sermaye Akışı ve Yabancı Yatırımda Eşitlik
- Bankacılık
- Ücret ve Fiyat Kontrolleri
- Mülkiyet Hakları

- Düzenlemeler
- Karaborsa Büyüklüğü

Buradaki göstergeler 100 puan üzerinden değerlendirilmektedir. Ticaret politikasında serbestlik göstergesi ihracat ve ithalat üzerindeki vergilere göre değerlendirilmektedir. Örneğin ithalatın tamamen kısıtlandığı bir durumda bu puan 0 olacaktır. Yine vergilendirme göstergesi 100 üzerinden değerlendirilmekte; dolaylı vergilerin ve dolaysız vergilerin oranlarının ortalaması alınarak elde edilmektedir. Ekonomiye devlet müdahalesinin ölçülmesi için ise ülkelerin merkez bankalarının bağımsızlık durumları göz önünde bulundurularak bir puan oluşturulmaktadır. Eğer merkez bankası tamamen devlet kontrolünde ise bu puan 100 olmaktadır. Parasal özgürlük puanı ise ekonomik birimlerin yerli parayı yabancı paraya çevirirken ödedikleri vergi üzerinden belirlenmektedir. Bankacılık puanı ise zorunlu karşılık oranları dikkate alınarak oluşturulmaktadır. Mülkiyet hakkı puanı ise bireylerin mülkiyet alım satımlarında ödedikleri vergiler veya varsa kısıtlamalar baz alınarak oluşturulmaktadır. Düzenlemeler puanı çoğunlukla vergi oranı ve para arzı artışları hesaplanarak elde edilmektedir.

Ülkelerin ekonomik olarak özgürlüğünü belirleyen bazı kriterlere göre sıralamasını veren bu endekste özgürlük azaldıkça kırılganlığın artacağı açıktır. Çeşitli nedenlerle ekonomik kısıtlamalar ve zorlayıcı yaptırımlar uygulayan ülkelerde refah seviyesi düşer ve ülkeye olan güven azalır bu gelişmeler de kırılganlığa yol açmaktadır.

3.2.3. Kırılganlık Göstergesi Olarak Kredi Temerrüt Takası (Credit Default Swap: CDS)

CDS (Kredi Temerrüt Takası) kavramı JP Morgan tarafından 1995 yılında literatüre kazandırılmıştır. Bu kavram ülkelerin ekonomisindeki kırılganlıkları gösteren önemli göstergelerden biri olmuştur. CDS piyasalarda olan veya olması muhtemel olan kredi risklerinin saptanmasında kullanılan bir ölçüttür. CDS işlemi esasen bir sigorta görevi görmektedir. Alacaklı, borçlunun borcunu ödememesi ya da ödeyememesi riskine karşılık kendini güvenceye alması için alacağını sigortalamaktadır. Alacağı sigorta etme işleminde riski üstlenen taraf yani alıcıya ödenecek bir bedel bulunur bu bedel de CDS puanı baz alınarak belirlenen primdir (Akkaya, 2017, s. 135).

CDS'nin daha açık bir tanımı ise şöyle yer almaktadır. Kredi temerrüt takası, riskli kredi ticaretinde devrim yaratan türev bir sözleşmedir. En basit haliyle CDS bir referans kuruluşun kredi riskini bir taraftan diğerine devretmesidir. Standart bir CDS sözleşmesinde kredinin ödenmesinde yaşanması muhtemel risklerin, varlığın görünür değerinde yaratacağı değer kaybını karşılamak için bir taraf diğer taraftan kredi koruması alır. Bu riskler genelde iflas,

ödeme başarısızlığı ve yeniden yapılandırmayı içeren durumlardan oluşmaktadır. Bahsedilen koruma ise belirli bir vade tarihine kadar sürmektedir, ayrıca koruma ücretini karşılamak için alıcı muhatap olduğu kuruluşa düzenli ödeme akışı sağlamaktadır. Bir başka ifadeyle CDS, kurum/kuruluşun iflas etmesi halinde, o kurum/kuruluşa ait bono ve tahvili elinde tutan ekonomik birimlerin bu tahvil ve bonoları nominal değerlerinden satmalarına aracı olan bir finansal araç görevi görmektedir (Kılıcı, 2017, s. 76-77).

CDS puanının, yükselen piyasa ekonomilerinde önemli bir gösterge olduğu açıktır. Kredi temerrüt takası puanlarının yükselişi veya düşüşü ülkelerin riskli yapıları hakkında yatırımcılara ve kreditorlere bilgi vermektedir. Ayrıca bu puanın yükselen piyasa ekonomilerine katkıları da büyüktür. Örneğin “Credit Default Swap (CDS)” market katılımcılarının kredi risklerini aralarında dağıtma imkânı sağlayan bir araç olarak kullanılmaktadır ve böylece yükselen piyasa ekonomilerinde yaşanacak risklerin en aza indirgenmesiyle kırılganlık azalacaktır.

CDS, risk transferini sağladığı için yatırımların artmasına, borçlanma olanaklarının kolaylaşmasına ve işlem maliyetinin azaltılmasına katkı sağlar. Ayrıca kredi temerrüt takası yatırımcıların şirket tahvillerine olan ilgisini artırır (Jain ve Medhekar, 2011, s. 48). Tüm bunlar dikkate alındığında CDS puanının yüksek olması ülkelerin kredi temerrüt konusundaki risklerinin fazla olduğunu gösteren yani ülkenin kırılganlığına işaret eden bir gösterge olmaktadır.

3.2.4. İktisadi Hoşnutsuzluk (Sefalet) Endeksi

İktisadi hoşnutsuzluk endeksi ilk defa ekonomist Arthur Orkun tarafından Sefalet Endeksi adı altında ortaya koyulmuştur. İktisadi hoşnutsuzluk endeksi işsizlik oranı, faiz oranı ve enflasyon oranının toplanmasıyla elde edilen bir göstergedir. İşsizlik oranının yükselmesini geliri olmayan bireylerin artışı, enflasyonun artışını ise hayat pahalılığını artırmasıyla ilişkilendiren bu görüş, endeks puanının yükselmesinin ekonominin dinamiklerini bozacağına işaret etmektedir. İktisadi hoşnutsuzluk endeksi, Robert Barro tarafından bu görüşlerden hareketle geliştirilerek formülize edilmiş ve Barro Misery Index olarak kullanılmaya başlanmıştır. Bu formül “[BMI = (Enflasyon Oranı + Faiz Oranı+ İşsizlik Oranı) – Büyüme Oranı]” şeklinde kullanılmaktadır (Işık ve Çetenak, 2018, s.44, s. 100).

İktisadi hoşnutsuzluk endeksinin ekonomik mutsuzluğu meydana getirdiği genel olarak kabul edilmektedir. Varlık fiyatlarının düşmesinin ülkeler için ekonomik kırılganlığın işareti olarak gösterilmektedir. İktisadi hoşnutsuzluk endeksinin Türkiye’de yüksek seviyelerde gerçekleşmesi, yüksek enflasyon, faizlerin yıllar itibarıyla artışta olması ve büyüme oranının bu dinamikleri düzeltecek seviyede olmamasından kaynaklanmaktadır. Katar’a bakıldığında

kırılgan ülkeler arasında en olumlu görünümü sergilemektedir. Arjantin ise tersine kırılgan ülkelerle karşılaştırıldığında iktisadi hoşnutsuzluk endeksinin en yüksek olduğu ülkedir. Arjantin'in puanının yüksek olmasının nedeni ise enflasyon ve faiz oranlarının çok yüksek olmasıdır. Güney Afrika'ya bakıldığında, yüksek işsizlik sonucunda bu endeks oldukça yüksektir. Mısır, Brezilya ve Pakistan da iktisadi hoşnutsuzluk endeksleri benzer sorunlardan dolayı yüksek olan ülkelerdir. 2015 yılında Hindistan ve Endonezya büyüme oranındaki artışlar ve enflasyon oranlarında elde ettiği başarılar sonucunda kırılgan beşliden çıkarılmışlardır. Bu tablodan hareketle iktisadi hoşnutsuzluk endeksinin düşük seyrinin sağlanması için istikrarlı ve güçlü temellere dayandırılmış enflasyonla mücadele politikalarının uygulanması zaruri hale gelmektedir. Bunun nedeni ise ülkelerdeki iktisadi hoşnutsuzluk endeksinin ortak nedeni olan enflasyonun yüksek seyridir. Öte yandan Hindistan ve Endonezya'daki gibi düşük enflasyon ve düşük işsizlikle beraber yüksek büyüme oranını yakalayan yani istihdamı destekleyici büyümeyi sağlayan ülkeler düşük iktisadi hoşnutsuzluk endeksinin elde edebileceklerdir. Ancak yüksek büyüme oranına sahip fakat enflasyon, işsizlik ve faiz oranlarında olumlu gelişmeyi sağlayamayan ülkelerin endekslerinin yüksek seyretmesi kaçınılmaz olacaktır. Buradan hareketle Türkiye incelendiğinde enflasyon, işsizlik ve faiz oranlarının çift haneli rakamlarda seyretmesi ve düşük büyüme hızı dolayısıyla düşük üretim ve düşük istihdam sonucunda kırılgan beşli içerisinde yer almaya devam edeceği anlaşılmaktadır (Işık ve Çetenak, 2018, s. 103-104).

Kırılgan ekonomiler dışında İktisadi Hoşnutsuzluk Endeksi incelendiğinde 2019 yılında bu endekste en az puana sahip olan yani ekonomik hoşnutsuzluğun en düşük olduğu ülke 3,2 puanla Japonya'dır. Japonya'da faiz oranlarının düşük oluşu, enflasyonun da genel olarak %0,4 oranlarında seyretmesi bu endekste başarılarının sebeplerindedir. Almanya ise Japonya'dan sonra bu endekste 6,3 puanla en başarılı olan Avrupa ülkesi olmuştur. Almanya'nın borçlanmadan dolayı faiz oranındaki dalgalanmalar sonucunda Katar'ın gerisinde kaldığı görülmektedir. Almanya'dan sonra Malezya, Hollanda, İrlanda, Güney Kore, Avusturya, Litvanya, İsrail, Çek Cumhuriyeti de bu endekste başarılı olan ilk 20 ülke arasındadır (Hanke, 2019, s. 3).

3.3.Kriterler Kapsamında Kırılgan Ekonomilerin Analizi ve Ortak Özellikleri

3.3.1. Brezilya

Brezilya, Güney Amerika kıtasında yer alan 190 milyon nüfusa sahip ve yüzölçümü açısından dünyanın en büyük beşinci ülkesidir (World Bank, 2020). Brezilya'nın ekonomik tarihçesine bakıldığında yıllarca süren iniş ve çıkışlar görülmektedir. Bu iniş ve çıkışların nedenleri arasında ekonomik krizler, cari işlemler dengesinde yaşanan sorunlar ve doğrudan yabancı yatırımlardaki ani dalgalanmalar sayılabilir. Brezilya'nın cari açık sorunu 1970 ve 1990

yıllarında tavan yapmış 2002 yılına gelindiğinde ise yaşanan seçim krizinden sonra umulmayan bir şekilde düzelmeye başlamıştır (Reinhart ve Rogoff, 2010, s. 23).

Brezilya, 1994 ve 2001 yılları arasında gelişmekte olan ülkelerde gerçekleşen tüm krizlerden etkilenmiştir. Ayrıca Brezilya uzun yıllardır yüksek enflasyon olgusuyla yaşayan bir ülkedir. 1994 yılına gelindiğinde “Real Planı” adı altında bir istikrar programı uygulamaya geçirilmiş olsa da bu yılda %8’e yükselen bütçe açığı ve %4,5 oranındaki cari açık kapatılamamıştır. Bu gelişmeler sonucunda Brezilya krize sürüklenmiştir. Bir başka ifadeyle, Brezilya ekonomisinde bütçe dengesindeki bozuklukların giderilememesi ve uzun yıllardır devam eden cari açığın kısa vadeli sermaye girişleri ile finanse edilmesi krizi tetiklemiştir. Bu bağlamda, Brezilya’da 1970’li yıllarda yaşanan kriz, finansal bir krizden çok Krugman (1979)’unda belirttiği gibi sürdürülemez maliye politikasının yol açtığı bir para krizi olarak nitelendirilebilir. Brezilya’da Rusya’daki krizin yarattığı kaygıyla 1998 Ağustos ayından sonraki üç ayda 30 milyar dolar yabancı sermaye çıkışı yaşanmıştır. Bu sermaye çıkışı ulusal para birimi Real’in aşırı değerlenmesine neden olmuş ve devalüasyon zorunlu hale gelmiştir. Real ilk olarak %8,3 değer kaybetmiş, 1999 Ocak ayında serbest bırakılmasıyla %79 değer kaybına uğramıştır. 2002 yılına gelindiğinde Brezilya’da yaşanan siyasi belirsizlikler yatırım risklerini artırmış ve yabancı yatırımcılar sermayelerini başka ülkelere yönlendirmişlerdir. 2008 yılında gerçekleşen Küresel Finansal Krizin etkisiyle Brezilya’nın tüketim malları satışları büyük oranda gerilemiş sanayi, gıda ve hammadde ihracatında %50 oranında azalma yaşanmıştır. Bunların sonucunda Brezilya 2008 yılında 29 milyar doların üzerinde cari açık vermiştir (Kiper, 2012, s. 10).

Tablo 3.1.’de görüldüğü üzere 2008 yılında %5,1 oranında gerçekleşen büyüme 2009 yılında küresel ekonomik krizin etkisiyle Brezilya’daki büyüme oranı negatif -0.1 olarak gerçekleşmiştir. Küresel Finansal Krizi büyük oranda işsizliğe neden olmuş, 2008 yılında %7,6 oranında iken 2009 yılında %8,28 oranına yükselen işsizlik ve düşen tasarruflar ekonominin kırılganlığını artırmıştır. 2010 yılına gelindiğinde büyüme büyük bir hızla artmış ve %7,5 oranına yükselmiştir. Bu yıl işsizlikte az da olsa bir düşüş yaşanmış fakat Cari Açık/GSYH oranı %-2,3 oranına gerilemiştir. Brezilya’da 2016, 2017 ve 2018 yıllarında cari açık/GSYİH oranında azalma görülmektedir. 2017 yılında %-0,35 olarak gerçekleşen bu oran ülkede cari açığın azaldığını ve kırılganlığın da doğru orantılı olarak azaldığını göstermektedir. Fakat 2018 yılında bu oran %-0,8’e 2020 yılında %-3,66’a yükselmiş bu artış çok yüksek olmamasına rağmen önlem alınması gereken bir gösterge halini almıştır. 2021 yılında tekrar %-1,7 oranına gerilemiştir. Brezilya’da bu oranın artmasının nedeni, diğer makroekonomik göstergeleri düzeltmek amacıyla dışarıdan alınan borçlar ve ithalatının ihracata oranla daha yüksek seyretmesi olmuştur.

Brezilya ekonomisi 2010 yılından itibaren görece olarak çok fazla küçülmüş özellikle 2015 ve 2016 yıllarında negatif bir büyüme oranı %-3,5 gerçekleşmiş ilerleyen yıllarda ise bu oran

kısmen büyümüşür. Ayrıca Brezilya'nın enflasyon oranının yıllar içinde yüksek seyrettiğini gözlemlemekteyiz ancak son yıllarda bu göstergede iyileşmeler yaşanmış ve oran makul seviyelere indirilmiştir. Brezilya ekonomisinin yüksek faiz, yüksek işsizlik ve yüksek enflasyonla ilgili düşük büyüme oranı ülkenin iktisadi hoşnutsuzluk (sefalet) endeksinin yıllar itibariyle arttığı görülmektedir. Yetersiz iç tasarruflarıyla birlikte kamu açıkları ve kamu borçları yıllar itibariyle artış göstermiştir. 2008 yılında GSYH içindeki payı %-1,2 olan kamu açıkları, 2009'da %-3,5'e ve 2021 yılında %-2,4 'e yükselmiştir. Kamu borçlarının GSYH içindeki payı 2008 yılında %55,98, 2009 yılında %59,21 ve 2021 yılında % 84,3 yükselmiştir. 2008'den 2021 yılına genelde artan bir seyir izlemiştir. Maastricht Anlaşması kriterleri çerçevesinde kamu açıkları/GSYH oranının %3' ü geçmemesi ve kamu borçlarının/GSHY oranının %60'ı geçmemesi koşulunun getirilmesi Brezilya ekonomisinin bu kriterlerin üzerinde orana sahip olması ülkeyi kırılgan hale getirmektedir.

CDS puanlarına bakıldığında 2008'den 2021 yılına kadar inişli çıkışlı bir seyir izlediği görülmektedir. Bir ülkenin CDS primi ne kadar yüksekse borçlanma maliyeti de o kadar yüksek olmaktadır. Çünkü bu prim ister istemez faiz oranlarına yansımaktadır. CDS primleri piyasa koşullarına göre yani arza ve talebe göre belirlendiği için CDS primi 300'ün üzerinde olan ekonomiler aşırı kırılgan ekonomiler olarak kabul edilmektedir (Eğilmez, 2016, s. 73) Brezilya'nın CDS primleri 2021 yılı hariç diğer yıllarda 300'ün altında olduğu için yatırım ve borçlanma kolaylığı açısından tercih edilebilir ülke konumundadır.

Brezilya'nın Ekonomik Özgürlük Endeksini incelediğimizde 2008 yılında 56 iken 2021 yılında 53 seviyelerine düştüğü görülmektedir. Buda ülkenin kırılgan olduğunun bize bir diğer kanıtıdır. Kırılganlığın olumlu etkilenmesi için ekonomik özgürlük endeksi yıllar itibariyle artmasa da olumlu gelişmelere ihtiyaç vardır.

Tablo 3.1. 2000-2021 Yılları Arasında Brezilya'da Temel Ekonomik Göstergelerin Gelişimi

Makroekonomik Göstergeler	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Büyüme (%)	5,1	-0,1	7,5	4	1,9	3	0,5	-3,5	-3,5	1	1,2	0,5	3	5,1
İşsizlik (%)	7,63	8,28	7,26	6,69	7,19	6,99	6,67	8,44	11,61	13,3	12,3	12,2	6,99	7,63
Faiz Oranı (%)	12,3	11,5	8,4	8,8	10,60	6,2	9,9	10,2	12,6	9,7	6,4	8,20	2,80	4,8
Enflasyon (TÜFE, %)	5,68	4,89	5,04	6,64	5,4	6,2	6,33	9,03	8,74	3,45	3,89	3,74	6,2	5,68
Cari Açık / GSYH (%)	-1,7	-1,5	-2,3	-2,12	-2,4	-3,66	-4,3	-3,32	-1,3	-0,35	-0,8	-3	-3,66	-1,7
İç Tasarruf / GSYH (%)	21,4	18,39	20,76	21,05	20,1	19,39	17,9	16,3	15,37	16	16,6	15,4	19,39	21,43
İktisadi Hoşnutsuzluk (Sefalet) Endeksi (%) (İşsizlik + Faiz Oranı + Enflasyon Oranı) - Büyüme	20,51	24,77	13,2	18,13	21,29	16,39	22,4	31,17	36,45	25,45	21,39	23,64	12,99	13,01
Kamu Açıkları/ GSYH (%)	-1,2	-3,5	-1,7	-2,0	-1,6	-2,0	-1,2	-2,8	-2,5	-2,1	-2,0	-1,6	-2,8	-2,4
Kamu Borçları/GSYH (%)	55,98	59,21	55,77	51,27	53,67	51,54	56,28	65,5	69,84	73,72	75,27	74,26	87,6	84,3
CDS Primleri (Artış Oranları)(%)	173	203	191	194	160	203	130	205	166	185	237	226	285	364
Ekonomik Özgürlük Endeksi (0-100)	56	57	56	56	58	58	57	57	57	53	51	52	54	53

Kaynak: World Bank, OECD Data, IMF Data tradingeconomics.com, <<https://tr.tradingeconomics.com/brazil/interest-rat>>

3.3.2. Endonezya

Kırılgan ekonomilerden biri olan Endonezya'nın genel coğrafi ve siyasi durumuna bakıldığında Güneydoğu Asya ile Avusturalya anakaraları arasında bir adalar grubu devleti olduğu görülmektedir. Endonezya yaklaşık olarak 17 bin adaya sahiptir ve bu sayede bölgedeki birçok stratejik su yolu ticaretini kontrol etmektedir (ATO, Endonezya Cumhuriyeti, 2020).

1997 yılında Asya Finansal Krizi meydana gelmeden önce Endonezya ekonomisi hızla büyümekte, bunun sonucunda yoksulluk önemli ölçüde azalmaktaydı. Endonezya ekonomisi kriz öncesi dönemde ihracata dayalı üretim politikası uygulamaktayken, 1970'lerde petrol şokunun yaşanmasının ardından ihracat ve ithalat işlemlerinde gümrük ve vergi indirimlerine gidilerek liberal bir politika uygulanmaya geçildi. Asya Finansal Krizi yaşandığında birçok Asya ülkesi gibi Endonezya'da bu krizden oldukça fazla etkilenmiştir. Krizden sonraki dönemde ise Endonezya ekonomisi küresel ekonomik daralmadan etkilenmiş ve 1997 yılından itibaren Endonezya, krizin etkisiyle sermaye çıkışına maruz kalmıştır (Aswicahyono vd., 2008, s. 11).

1990'ların sonlarında yaşanan Asya Finansal Krizinin etkisiyle Endonezya para birimi Rupiah'ın değeri 1997 yılının ortalarında sert bir düşüş yaşamış, ardından bir yıl içerisinde Endonezya para birimi %85 oranında devalüe edilmiştir. Ayrıca bu krizin kötüleşmesiyle beraber Endonezya ekonomisi 1998 yılında %13,7 oranında daralmış, enflasyon oranının %78'e yükselmiş özellikle gıda fiyatları %118'e tırmanmıştır. Asya Finansal Krizi'nin Endonezya'ya en büyük etkisinin 1996'da %17 olan yoksulluk oranının 1999 yılında %24'e sıçraması olmuştur. Endonezya'nın krizler ve şoklar karşısında yaşadığı ekonomik bozulmalar bu ülkenin neden kırılgan ekonomiler içerisinde yer aldığını hakkında ipuçları vermektedir. Endonezya'nın 2000 yılı sonrası kaydedilen makroekonomik verilerine bakarak daha net yorumlar yapmak mümkün olacaktır.

Tablo 3.2.' de görüldüğü üzere Endonezya ekonomisinde büyüme oranında büyük dalgalanmalar yaşanmamıştır. Bu trend 2016 yılında kırılarak %5'lik bir büyüme yakalanmış, ilerleyen yıllarda da bu büyüme devam etmiştir. Tabloda dikkat çeken bir diğer gösterge ise enflasyon olmuştur. 2008 yılında %9,8 olan bu oran 2013 yılında %6,4'e gerilemiş 2016 yılına kadar düşerek bu yılda %3,5 olarak gerçekleşmiştir. Endonezya'nın enflasyonu düşürme konusunda ekonomi yönetiminde başarılı olduğu bu veriler ışığında söylenebilmektedir. 2012 yılından itibaren cari açık verilmeye başlanmıştır. Tasarruflar ise yeterli düzeyde olmadığı için ekonomide yeni yatırımlar için kaynak yaratılamamaktadır. 2019 yılında bir önceki yıla göre büyüme oranı az bir oranda artmış, işsizlik oranı düşerek %4,38 oranında gerçekleşmiştir. Bu üç kalemdeki yıllara göre artış iktisadi hoşnutsuzluk (sefalet) endeksinin yüksek olmasının temelini oluşturmaktadır.

Kamu açıklarının GSYH içindeki payı 2008 yılında -6,7 iken 2021 yılında bu oran %-4,7'e gerilemiştir. Kamu borçlarının GSYH içindeki payı ise 2008 yılında %30,25 iken 2009 yılında

%26,48 düşmüş ve 2021 yılında tekrar %32,6'a yükselmiştir. Brezilya ekonomisinde olduğu gibi Maastricht Anlaşması kriterleri çerçevesinde oluşturulan koşulları sağlayamadığı için kırılgan ekonomiler arasında yerini almaktadır. Ayrıca CDS prim oranları Brezilya ile yakın bir görüntü vermektedir. Ekonomik özgürlük endeksi 2008 yılında 53 iken yıllar itibariyle artış göstererek 2021 yılında 67 puana yükselmiştir. Ekonomik özgürlük endeksinin yıllara göre artış göstermesi ülkeyi kırılgan ekonomiler arasından çıkarmak için yeterli bir kriter olmamaktadır.



Tablo 3.2. 2000-2021 Yılları Arasında Endonezya'da Temel Ekonomik Göstergelerin Gelişimi

Makroekonomik Göstergeler	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Büyüme (%)	6	4,6	6,2	6,2	6	5,6	5	4,9	5	5,1	5	5,1	6,2	5
İşsizlik (%)	8,39	7,87	7,14	6,56	6,14	6,25	5,94	6,18	5,61	5,5	5,34	4,38	7,14	5,94
Faiz Oranı (%)	8,3	8,1	8	6,7	6,9	5,8	5,7	7,40	7,3	5,80	5,30	6	5	3,8
Enflasyon (TÜFE, %)	9,8	5	5,1	5,3	4	6,4	6,4	6,5	3,5	3,8	3,1	3,21	5,1	6,4
Cari Açık / GSYH (%)	0,02	2	0,7	0,2	-2,8	-3,2	3,09	-2	-1,8	-1,6	-3	-2,8	0,7	3,09
İç Tasarruf / GSYH (%)	17,4	17,5	20,8	20,6	18,8	18,9	19,2	19,9	19,7	19,6	15,1	18,2	20,8	19,2
İktisadi Hoşnutsuzluk (Sefalet) Endeksi (%) (İşsizlik + Faiz Oranı + Enflasyon Oranı) - Büyüme	12,21	10,2	6,74	5,86	5,43	7,05	7,34	7,78	4,11	4,2	8,3	9,19	6,04	7,34
Kamu Açıkları/ GSYH (%)	-6,7	-2,4	-0,89	0,32	-4,5	-2,2	-2,1	-2,6	-2,5	-2,7	-2,5	-6,4	-3,1	-4,7
Kamu Borçları/GSYH (%)	30,25	26,48	24,52	23,1	22,96	22,8	25,8	29,4	31,5	33,3	34,5	30,5	38,5	32,6
CDS Primleri (Artış Oranları)(%)	140	162	207	208	282	220	193	236	237	264	224	198	223	312
Ekonomik Özgürlük Endeksi (0-100)	53	53	56	56	56	57	59	58	59	62	64	66	67	67

Kaynak: World Bank, OECD Data, IMF Data . <<https://tr.tradingeconomics.com/india/interest-rat>>

3.3.3. Güney Afrika

Kırılgan ekonomide yer alan bir diğer ülke Güney Afrika'dır. Güney Afrika sanayi sektöründe ve mineral üretiminde Afrika kıtasında büyük bir güçtür. Ülkede doğal kaynakların bol miktarda olması ve elektrik üretiminde önemli bir paya sahip olması ülkeyi önemli bir konuma yükseltmektedir. Güney Afrika 1990'lı yıllardan önce güçlü bir ekonomik büyümeye sahipti. Bu yıllarda ekonomide uygulanan reformlar sayesinde istikrar sağlanmış ihracat ve sermaye akımlarında verimlilik artışları görülmüştür. Güney Afrika'nın güçlü ekonomik büyüme oranlarına sahip olmasının kaynakları arasında kısa vadeli yabancı sermaye akımlarının payı büyüktür. Yıllar içerisinde özel sektörün krediye ulaşmasının kolaylaşmasıyla likidite arzı artmıştır. Likidite arzının artışıyla beraber ülkede hem enflasyon hem de sermaye hareketliliği artmıştır. Kredilere erişimin kolaylaşmasıyla sermaye girişleri ülkede finansal ve emlak piyasasında spekülasyonlara yol açmış ve Güney Afrika şoklara karşı savunmasız hale gelmiştir. Küresel Finansal Kriz çıktığında Güney Afrika'nın zayıf yapıları gün yüzüne çıkmaya başlamıştır. Kriz sonucunda işsizlik sorunu tırmanmış, tarım sektörü ise 2008 yılının ilk aylarında meydana gelen sellerden dolayı büyük hasar görmüştür. Ülkede imalat sektörü talep yetersizliğinden dolayı büyük gelir kayıplarına uğramıştır. Devam eden yıllarda seçimlerden dolayı belirsizlikler artmış ve yatırımcıların bu ülkeye riskli olarak bakmasına neden olmuştur.

Güney Afrika ekonomisinde tablo 3.3.'de görüldüğü üzere düşük büyüme oranı ve yüksek cari açık sorunu vardır. 2008 yılında %3,2 2009 yılında %-1,5 oranına düşmüştür. İşsizlik oranı ise 2008 yılında %22,5 iken 2021 yılında bu oran %34,4'e kadar çıkmıştır. 1,5 kat artan yüksek işsizlik oranı Güney Afrika'da kronik bir sorun haline almış ve bu oran ekonomiye çok büyük zararlar vermiştir. Faiz oranlarının artışı, enflasyonun yüksek seyri, kronikleşen işsizlik ve düşük büyüme oranı ülkenin iktisadi hoşnutsuzluk (sefalet) endeksinin Brezilya ve Endonezya'da olduğu gibi artmasına ve ülke ekonomisinin kırılganlaşmasına neden olmaktadır.

2008 yılında kamu açıklarının GSYH içindeki payı % -8,4 iken 2015'te %-1,8'e düşmüştür. Ancak 2021 yılına gelindiğinde ise bu oran %-5,4 seviyelerine ulaşmıştır. Kamu borçlarının GSYH içindeki oranlarını incelendiğinde yıllar itibariyle oranlarda artan bir seyir izlenmiştir. 2008'in başlarında %32,1 olan oran 2021 yılında %82,7'lere ulaşmıştır. Güney Afrika'da, Brezilya ve Endonezya ekonomileri gibi Maastricht Anlaşması kriterleri çerçevesinde oluşturulan koşulları sağlayamadığı için kırılgan ülkeler arasında yer almaktadır. CDS primleri üç ülkenin de 300'e yakın değerlerde olduğu için kırılgan ekonomiler arasında varlığı sürdürmektedir. Ekonomik özgürlük endeksi ise yıllar itibariyle artan azalan bir seyir izlemiştir. 2008 yılında 63 seviyelerindeyken 2021 yılında 60 seviyesine kadar düştüğü görülmektedir. Bir ülkenin ekonomik özgürlükler endeksinin iyi seviyelerde olduğu söyleyebilmek için değerin 100'e yakın olması gerekmektedir.

Tablo 3.3. 2000-2021 Yılları Arasında Güney Afrika'da Temel Ekonomik Göstergelerin Gelişimi

Makroekonomik Göstergeler	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Büyüme (%)	3,2	-1,5	3	3,3	2,2	2,5	1,8	1,3	0,6	1,3	0,8	0,7	-7,0	-5,3
İşsizlik (%)	22,5	23,7	24,9	24,8	24,9	24,7	25,1	25,4	26,7	27,5	26,7	27,3	31,4	34,4
Faiz Oranı (%)	13,4	15,6	8,2	7,3	5,3	5,3	5	5,3	6,8	6,4	6,8	4,5	5,4	4,8
Enflasyon (TÜFE, %)	9,31	6,16	3,34	6,32	5,81	5,24	5,34	5,18	7,07	4,5	5,2	4,38	4,8	5,50
Cari Açık / GSYH (%)	-1,66	-4	-2	-2,3	-5,2	-5,8	-5,4	-4,4	-2,8	-2,5	-3,5	-3,4	-4,7	-4,4
İç Tasarruf / GSYH (%)	17,4	17,5	20,8	20,6	18,8	18,9	19,2	19,9	19,7	19,6	15,1	14,7	16,4	17,8
İktisadi Hoşnutsuzluk (Sefalet) Endeksi (%) (İşsizlik + Faiz Oranı + Enflasyon Oranı) - Büyüme	42,01	46,96	33,44	35,12	33,81	32,74	33,64	34,58	39,97	37,1	37,9	35,48	34,6	39,4
Kamu Açıkları/ GSYH (%)	-8,4	0,32	-5,2	-5,5	0,89	-4,7	-8,7	-1,8	-2,4	-5,8	-6,4	-8,9	-4,7	-5,4
Kamu Borçları/GSYH (%)	32,1	33,6	34,7	38,2	41	44,1	47	49,3	51,6	53,1	56,6	63,3	80,3	82,7
CDS Primleri (Artış Oranları)(%)	169	191	216	222	240	197	185	211	204	375	421	301	353	312
Ekonomik Özgürlük Endeksi (0-100)	63	64	63	63	63	62	63	63	62	62	63	58	59	60

Kaynak: World Bank, OECD Data, IMF Data. <<https://tr.tradingeconomics.com/guneyafrika/interest-rat>>

3.3.4. Hindistan

Hindistan 1950'li yıllardan önce siyasi ve ekonomik bakımdan İngiliz sömürge kanunlarıyla yönetilmekteydi. Hindistan özgürlüğünü kazandıktan sonra 1991 ve 1997 yıllarında hayata geçirilen yapısal reformlar sonucunda küresel dünyaya ayak uydurmuş ve ekonomide istikrar sağlamıştır. 1991 yılından itibaren ekonomik büyüme rakamlarında istikrara kavuşmuş ve bu yıldan önceki dönemlere göre yüksek ekonomik büyüme rakamlarını yakalamıştır. Bunun temel nedeni olarak ise yatırımların artması ve büyümede etkisi büyük olan özel tüketim harcamalarının bu kalemin %27'sini oluşturması olmuştur (Furmoly, 2015, s. 75). Hindistan'da 1991 yılından önceki dönemlerde liberalleşme adına birçok politika uygulanmış böylece ihracata dayalı bir büyüme sağlanacağı düşünülmüştür (Institute for Studies in Industrial Development [ISID], 2013). Fakat ithalatın artış hızı ihracatın artış hızını aştığından cari açıklar artmış, Hindistan bu açıkları kapatmak için yüksek faizli borçlar almak durumunda kalmış, 1990-1991 yıllarında meydana gelen Körfez Savaşı ile de ülke çok daha kötü bir duruma sürüklenmiştir.

1991 yılında yaşanan ekonomik kriz sonrasında Hindistan IMF desteğiyle ekonomik reformlar uygulamaya başlamıştır. Bu reformların özünü borç servisinde iyileştirmeye gidilmesi, fiyat istikrarının sağlanması, bütçe açıklarının azaltılması gibi faaliyetler oluşturmaktaydı (Furmoly, 2015, s. 80-81). Bu reformların etkisiyle dolaylı vergiler azalmış, GSYH 1992 yılında %5,3 1993'te %4,9 1994'te %7,5 1995'te %7,6 ve 1996 yılında %7,4 artmış, ihracat döviz bazında yıllık ortalama %13 artış göstermiş ve ihracatın ithalatı karşılama oranı %80 oranına yükselmiştir.

Hindistan ekonomisinde görülen iniş ve çıkışların bu ülkenin krizlerden ve şoklardan etkilenerek bunların etkisinden hemen çıkamaması neden kırılgan ekonomiler içerisinde yer aldığını özetlemektedir. Tablo 3.4.' de görüldüğü üzere Hindistan ekonomisinde 2015'te başlayan yapısal reform hareketlerinin etkisiyle ülke ekonomisi yükselişe geçmiş ve enflasyon, işsizlik ve yatırım göstergelerinde olumlu gelişmeler elde etmiştir. Eğitim alanında yapılan reformlar ülkedeki eğitim seviyesini yükselmesini sağlamış ayrıca finansal sektörde uygulamaya geçirilen değişiklikler de özellikle bankacılık sektöründe iyileşmelere neden olmuştur. Bu reformlar arasında kamu borçlarının azaltılması, Araştırma Geliştirme (AR-GE) çalışmalarıyla desteklenen katma değerli ürünlerin üretilmesi, likidite seviyesinin ekonomideki arz-talep dengesine göre ayarlanması, ekonomik birimler üzerindeki vergi yükünün azaltılması ve mülkiyet hakkının korunması gibi unsurlar vardır (OECD, 2019, s. 2). Bu reformların uygulamaya geçirilmesiyle 2017 yılında Hindistan kırılgan ülkeler sıralamasından çıkmayı başarmıştır. Ancak diğer şartlar sağlanmadığı için kırılgan ekonomiler kapsamında değerlendirilmeye devam etmektedir.

Hindistan ekonomisinde Küresel Finansal Krizin yaşandığı 2008 ve diğer yıllara karşılaştırmalı olarak bakıldığında Hindistan'ın bu krizden çok fazla etkilenmediği söylenebilir. Ekonomik göstergelerin 2008-2021 yılları arasında yakın oranlara sahip olması özellikle kriz sonrası tüm dünyada talep daralmasının yaşanması ve buna rağmen işsizlik oranının %2-3 oranında gerçekleşmesi Hindistan'ın büyük dalgalanmalar yaşamadığını göstermektedir. Ayrıca cari açık kalemi de yıllar itibariyle çok büyük değişiklik göstermemiştir. İç tasarruf oranlarında 2008 yılında %37,8 olan bu oran 2021 yılına gelindiğinde %32,2 oranına düşmüştür. İktisadi hoşnutsuzluk (sefalet) endeksi 2008 yılında %13,96 2010 yılında %6,87 iken 2021 yılında bu oran %3,48'e kadar düşmüştür. 2008 yılında GSYH içindeki payı %-3,5 2013'te %-6,8'den 2021 yılında bu oran %-8,5'e kadar çıkmıştır. Kamu borçlarının GSYH içindeki payı diğer yıllar itibariyle incelendiğinde sürekli artış göstermektedir. 2008 yılında %52,4 iken 2021 yılında bu oran %82,7'e kadar çıkmıştır. Diğer incelediğimiz Brezilya, Endonezya ve Güney Afrika ekonomileri gibi Maastricht Anlaşması kriterleri çerçevesinde oluşturulan koşulları sağlayamadığı görülmektedir. CDS primlerini incelediğimizde diğer üç ülkeye nazaran olumlu bir izlenim vermektedir. Ekonomik özgürlük endeksine baktığımızda her yıl artış göstermektedir. 2008 yılında 54 iken 2020 ve 2021 yıllarında en yüksek oranına 57 seviyesine ulaşmıştır.

Tablo 3.4. 2000-2021 Yılları Arasında Hindistan'da Temel Ekonomik Göstergelerin Gelişimi

Makroekonomik Göstergeler	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Büyüme (%)	3,9	8,5	10,3	6,6	5,5	6,4	7,4	8,2	7,1	6,6	6,98	6,1	6,6	8,2
İşsizlik (%)	2,27	2,48	2,44	2,52	2,69	2,82	2,77	2,78	2,73	2,56	2,55	2,6	2,52	2,78
Faiz Oranı (%)	6,50	6,32	4,20	4,33	8,20	8	7	8,12	6,80	6,42	6	5,83	5,20	4
Enflasyon (TÜFE, %)	9,09	12,31	10,53	9,5	10	9,4	5,8	4,9	4,5	3,6	3,43	3,44	9,5	4,9
Cari Açık / GSYH (%)	-2,5	-2	-2,9	-4,3	-4,8	-1,7	-1,3	-1,1	-0,6	-1,8	-2,1	-2,3	-4,3	-1,1
İç Tasarruf / GSYH (%)	37,8	36	36,9	36	34,6	33,8	32,1	32,2	31,09	31,3	32,3	30,1	36	32,2
İktisadi Hoşnutsuzluk (Sefalet) Endeksi (%) (İşsizlik + Faiz Oranı + Enflasyon Oranı) - Büyüme	13,96	12,61	6,87	9,75	15,39	13,82	8,17	7,6	6,93	5,98	5	5,77	10,62	3,48
Kamu Açıkları/ GSYH (%)	-3,5	-4,5	-6,7	-2,3	-2,1	-6,8	-7,4	-5,2	-4,1	-5,8	-4,7	-8,9	-7,4	-8,5
Kamu Borçları/GSYH (%)	52,4	48,3	46,8	67,36	66,65	67,06	66,58	68,53	68,77	69,8	70,78	73,4	74	82,7
CDS Primleri (Artış Oranları)(%)	94,37	89,14	271,49	19,2	29,53	295,3	252,3	11,46	4399,9	1088	97,8	74,5	85	102
Ekonomik Özgürlük Endeksi (0-100)	54	54	54	55	55	55	56	55	56	53	55	55	57	57

Kaynak: World Bank, OECD Data, IMF Data. <<https://tr.tradingeconomics.com/india/interest-rat>>

3.3.5. Arjantin

Arjantin yaklaşık 44 milyon nüfusa sahip, çevre ülkelerle karşılaştırıldığında yaşlı bir nüfusa sahiptir. 2019 yılı verilerine bakıldığında kişi başına düşen milli gelir 10.006 ABD Doları'dır (Arjantin'in Ekonomisi, T.C. Dış İşleri Raporu, 2021).

Arjantin 1800'lü yılların başında siyasi ve ekonomik istikrarsızlıkla mücadele etmiş 1860 yılların başında ise ülkenin iç savaşın eşiğine gelmiştir. Arjantin ekonomisi bu süreçten 1900'lü yılların başında tarım ve taşıma teknolojisinde sağlanan teknolojik gelişmeler sayesinde kurtulmuş, ancak bu olumlu süreç Birinci Dünya Savaşı'nın patlak vermesiyle Arjantin'in ürettiği mal ve hizmetlere olan talebin azalması dolayısıyla bozulmuştur (Ergün, 2010, s. 15). Bunlarla beraber 1929 yılında gerçekleşen Büyük Buhranın etkisiyle Arjantin kapalı bir ekonomik modele geçmiş ve ithal ikameci bir politika benimsemiş, 1930'lu yıllarda ise Arjantin'in reel büyümesi nüfus artışı hızından geride kalmıştır (Arjantin'in Ekonomisi, T.C. Dış İşleri Raporu, 2011).

1982 ve 1985 yılları arasında Meksika'da meydana gelen borç krizi ve Falkland Savaşı'nın etkisiyle Arjantin'de peş peşe devalüasyona gidilmiş ve bütçe açıklarının aşırı yükselmesinden dolayı enflasyon 1985 yılında %672 oranına yükselmiştir (Ergün, 2010, s. 20). Bu dönemde Arjantin'de "Austral Planı" uygulamaya konulmuş ve bu planın ana hedefleri sıkı para ve maliye politikasına geçiş, para biriminin değiştirilmesi, fiyatların dondurulması olmuştur (Parasız, 2002, s. 30). Programın uygulanmasıyla olumlu sonuçlar elde edilmiş enflasyon düşmüş, sanayi üretimi artmıştır (Ergün, 2010, s. 32-33). 2001 yılına kadar geçen süreçte Arjantin ekonomisi dalgalı bir seyir izlemiş ve 2001 yılında ekonomik kriz yaşanmıştır. Krizin etkileri 2002 yılında derinden hissedilmiş ve Arjantin para birimi Peso bu yılda büyük değer kaybetmiş ve ekonomi önemli ölçüde daralmıştır (Burçin, 2005, s. 70). Arjantin'de meydana gelen krizin sebepleri arasında ise uygulanan "Konvertibilite Programı"nda yer alan bozukluklar, sabit kur sisteminin uygulanmasıyla ülkeye giren sıcak paranın ekonomik büyüme için uygulanacak para politikalarını etkisiz hale getirmesi ve dış borç stokunun yükselmesiyle cari açıkların kontrolsüz artması gösterilebilir. Özetle kamu açıkları, fon talebini yükselterek peso faizlerinin dolar faizlerinden fazla olmasına neden olmuştur. Bu durum hem kamu açıklarının uzun yıllar boyunca sürdürülmesini mümkün kılmış, hem de ekonominin dengeye gelmesi için ihtiyaç duyulan tasarrufu sermaye hareketleri aracılığıyla sağlamıştır. Fakat bu politika uzun dönemde krizin meydana gelmesine yol açmıştır (İnan, 2002, s. 60-61).

Tablo 3.5. 'de görüldüğü üzere büyüme oranı 2008 yılında %4,1 oranında iken 2009 yılında %-5,9'a düşüştür. Bununla beraber işsizlik oranında artış görülmektedir. 2008 yılında %7,84 iken 2009 yılında bu oran %8,65'e çıkmıştır. 2010 yılında tekrar %7,71 oranına düşmüş ve 2021 yılında %7,15 seviyelerindedir. 2008 yılında enflasyon oranı %8,6 olan bu oran 2021 yılı

sonunda 3,10 kat artarak %26,7 oranında gerçekleşmiştir. Ülkede yüksek enflasyon sorunu olduğu açık bir şekilde görülmektedir. Bunlara ek olarak faiz oranlarının yıllar itibariyle artış göstermesi eklenince iktisadi hoşnutsuzluk (sefalet) endeksi 2008 yılında %22,54 oranında iken 2021 yılında bu oran %69,75'lere kadar çıkmıştır. Ayrıca giderek artan kamu borcu ülkede çeşitli dinamikleri etkileyerek zayıflığa neden olmaktadır. İç tasarruf oranına gelindiğinde 2019 yılında son 12 yılın en düşük tasarrufu sağlanmıştır.

Arjantin'in hızlı sermaye girişine ve dış borçlanmaya giderek kalkınmayı sağlama modeli kırılma tetikleyen faktörlerden olmuştur. Kamu açıklarının GSYH içindeki payı özellikle 2011, 2014, 2016 ve 2018 yıllarında oldukça artmış bu oran sırasıyla %-8,9, %-8,9, %-9,3 ve %-9,7 olarak gerçekleşmiştir. Kamu borçlarının GSYH içindeki payına bakıldığında ise 2016'da %53,1 2017 yılında %57, 2018 yılında %86,4 ve 2021 yılında %98,3 olarak gerçekleşmiştir (Şimşek, 2007, s. 80). Arjantin ekonomisinde Maastricht Anlaşması kriterleri çerçevesinde oluşturulan koşulları sağlayamadığı görülmektedir. İncelenen diğer dört ülke arasında en yüksek CDS'ye sahip olan ülke konumundadır. CDS puanlarının dört rakamlı hanelere yükselmesi yatırımcılar ve kreditorler için güvenilmez bir izlenim bırakmakta ve ülkeye gelecek para akışının durgunlaşması anlamına gelmektedir. CDS puanlarını artıran durumlar; ülkenin büyüme oranındaki istikrarsızlık, yüksek enflasyon ve işsizlik, artan faiz oranları, döviz rezervindeki erime, dış borçlar ve siyasi istikrarsızlıklar gibi faktörlerdir (Çan ve Dinçsoy, 2016, s. 210). Diğer dört ekonomiye baktığımızda ekonomik özgürlük endeksi 50-60 seviyelerinde iken Arjantin 2008 yılında 54 iken 2012 yılında 48 ve 2016 yılında ise 44'e kadar düşmüştür.

Tablo 3.5. 2000-2021 Yılları Arasında Arjantin’de Temel Ekonomik Göstergelerin Gelişimi

Makroekonomik Göstergeler	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Büyüme (%)	4,1	-5,9	10,1	6	-1	2,4	-2,5	2,7	-1,8	2,9	-1,2	-1,1	-2,5	2,7
İşsizlik (%)	7,84	8,65	7,71	7,18	7,22	7,1	7,27	7,15	8,7	8,52	9,1	9,99	7,27	7,15
Faiz Oranı (%)	10,2	10,5	11,2	15,6	14,2	11,1	19,7	20,1	23,2	38,6	40,5	83,5	60,52	38,6
Enflasyon (TÜFE, %)	8,6	6,3	10,5	9,8	10	10,6	25,4	26,7	41,2	25,7	27,3	55,44	25,4	26,7
Cari Açık / GSYH (%)	1,49	2,17	-0,38	-1	-0,39	-2,37	-1,74	-2,96	-2,72	-4,9	-5,4	-1,3	-1,74	-2,96
İç Tasarruf / GSYH (%)	23,2	21,1	20,6	20,09	18,45	17,2	17,66	15,99	16,07	15,98	22,2	15	17,66	15,99
İktisadi Hoşnutsuzluk (Sefalet) Endeksi (%) (İşsizlik + Faiz Oranı + Enflasyon Oranı) - Büyüme	22,54	31,35	19,31	26,58	34,42	26,4	54,87	51,25	74,9	69,92	78,1	150,03	95,69	69,75
Kamu Açıkları/ GSYH (%)	-4,56	-7,4	-3,5	-8,9	-7,1	-6,5	-8,9	-4,8	-9,3	-9,4	-9,7	-6,7	-8,1	-6,1
Kamu Borçları/GSYH (%)	42,3	26,7	30,1	38,9	40,4	43,5	44,7	52,6	53,1	57	86,4	90,2	102	98,3
CDS Primleri (Artış Oranları)(%)	741,5	897,6	543,8	984,7	986,3	754,8	684,5	1022,3	1125,8	954,7	608,9	1864,5	2183,53	1637,8
Ekonomik Özgürlük Endeksi (0-100)	54	52	51	52	48	47	45	44	44	50	52	52	53	53

Kaynak: Economist Intelligence Unit. <<https://tr.tradingeconomics.com/argentina/interest-rate>>

3.3.6. Mısır

Kırılgan ekonomiler arasında sayılan bir diğer ülke Mısır'dır. Mısır ilk açıklanan kırılgan ekonomiler arasında yer almamasına rağmen 2017 yılında S&P tarafından revize edilip yayınlanan kırılgan ekonomiler arasına girmiştir.

1882 yılından itibaren İngiltere Mısır yönetimini kontrol altında tutmaktaydı ve bu dönemlerde uygulanan reformların da etkisiyle Mısır 19. Yüzyılda Ortadoğu'da büyük bir güç sahibi olmaktadır. 1880 ve 1914 yılları arasında Mısır'da pamuk üretimi neredeyse 3 kat artarak 7,5 milyon kantar seviyesine yükseldi. 1907 yılında özellikle pamuk üretimi için kullanılan topraklar özel mülkiyete aitti ve Mısır'ın neredeyse yarısı bu topraklardan oluşmaktaydı. Bu faktörler Mısır'da toprak sahiplerinin siyasette ve ekonomik faaliyetlerde söz sahibi olmalarını sağladı. Bu durum siyasette ve ekonomide istikrarsızlıklara neden oldu. 1929 Büyük Buhranın etkisiyle Mısır gümrük tarifeleri uygulamaya başladı, bu korumacılık politikası iç piyasanın gelişmesi sağladı (Tür, 2009, s. 186). 1952 yılında Hür Subaylar Darbesi yapıldı ve özellikle toprak mülkiyeti hususunda önemli değişiklikler yapıldı. 1956 yılında Süveyş Kanalı Krizi çıktı. Mısır bu krizden sonra özel sektörde büyük önemi bulunan yabancı devletlerin şirketlerini millileştirerek devletin piyasada söz sahibi olmasını sağladı. 1965 yılına gelindiğinde Mısır'da döviz krizi başladı. 1967 Savaş'ından sonra Mısır toprak kaybetti ve bu dönemde Süveyş Kanalı'nı trafiğe kapattı. Bunun sonucunda Mısır'ın buradan elde ettiği gelir kesildi ve döviz sıkıntısı arttı (Mısır'ın Ekonomisi Türkiye Cumhuriyeti Ticaret Bakanlığı, 2011).

Mısır 1974 yılında "Açık Kapı Politikası" adı altında yeni bir model benimsemiştir. Bu modelin amacı Mısır'ın ekonomisini daha piyasa temelli bir yapıya dönüştürmektir. Bu tarihten itibaren 2007 krizine kadar olan süreçte Mısır ekonomisi şiddetli krizlerle karşı karşıya kalmamış ve istikrarlı sayılabilecek ekonomik gelişme kaydetmiştir. 2006-2010 yılları arasında Mısır'ın GSYH rakamları Dünya Bankası tarafından analiz edilerek Mısır'ın orta-düşük gelir düzeyine sahip ülkelerinden olduğu belirtilmiştir (Öztürkler, 2012, s. 54).

Tablo 3.6.'da görüldüğü üzere Mısır ekonomisinin temel sorunlarından birinin düşük tasarruf oranı olduğu dikkat çekmektedir. Kırılgan ülkeler arasında en düşük tasarruf oranına sahip ülkelerden biri olan Mısır'da diğer kırılgan ekonomilerde olduğu gibi işsizlik sorunu da yıllardır devam etmektedir. Mısır ekonomisinde yetersiz tasarruflar ve süregelen cari açık sorunları ülkede ayrıca enflasyon sorununu tetiklemiş ülke ekonomisinde hem fiyatlar artmış hem de iş gücü düştüğünden çare olarak kamu borçlanması görülmüştür. Bu borçlanmalar kamu kesiminde büyük açıklara neden olmuş ve ülkede ödeme sıkıntıları yaşanmıştır. Büyüme oranı son yıllarda makul seviyelere gelmiş fakat hala yeterli bir gelişme sağlanamamıştır.

Bunlarda iktisadi hoşnutsuzluk (sefalet) endeksi oranının artmasına neden olmuştur. 2008 yılında GSYH içindeki payı %-6,1 iken bu oran 2021 yılında %-5,8 olarak karşımıza çıkmaktadır. Diđer yıllar itibariyle incelendiğinde dűřműş gibi gözűkse de kronikleşen bir kamu ağığından söz etmek mümkün olmaktadır. Kamu borçlarının GSYH içindeki payına baktığımızda tablo yine yıllar itibariyle artışı göstermektedir. Bu hususlar neticesinde Maastricht Anlaşması kriterleri çerçevesinde oluşturulan koşulları sağlayamadığı aşikârdır. Mısır CDS bakımından Arjantin'den sonra en yüksek değerlere sahip diğer bir űlke konumdadır. Mısır'ın CDS puanları 2008 yılından 2021'e kadar inişli çıkışlı bir yapı sergilemiştir. Mısır'daki bu durum yine yatırımların azalmasına borçlanma olanaklarının zorlaşmasına neden olmaktadır. Ekonomik özgűrlük endeksini incelediğimiz de 2008 yılın da 59 iken 2014 yılında 54'e kadar dűřműş ardından 2021 yılında tekrar 56'a kadar yükselmiştir.

Tablo 3.6. 2000-2021 Yılları Arasında Mısır'da Temel Ekonomik Göstergelerin Gelişimi

Makroekonomik Göstergeler	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Büyüme (%)	7,2	4,71	5,1	1,8	2,2	2,2	2,9	4,4	4,6	4,2	5,3	5,6	2,2	5,6
İşsizlik (%)	8,52	9,09	11,85	11,85	12,6	13,15	13,1	13,05	12,41	12,08	11,3	11,29	13,15	11,29
Faiz Oranı (%)	9,1	9,3	8,3	8,3	8,3	9,5	9,15	9,15	9,62	10,8	10,90	11,14	17,5	8,6
Enflasyon (TÜFE, %)	11,7	16,2	11,7	11,1	8,7	6,9	10,1	11	10,2	23,5	14,2	13,87	6,9	13,87
Cari Açık / GSYH (%)	-0,8	-2,3	-2	-2,6	-3,6	-2,2	-0,9	-3,6	-5,9	-6,1	-6,1	-2,4	,2,2	-2,4
İç Tasarruf / GSYH (%)	-0,8	-2,3	-2	-2,6	-3,6	-2,2	-0,9	-3,6	-5,9	-6,1	-6,1	-2,4	-2,2	-2,4
İktisadi Hoşnutsuzluk (Sefalet) Endeksi (%) (İşsizlik + Faiz Oranı + Enflasyon Oranı) - Büyüme	22,12	29,88	26,75	29,45	27,4	27,35	29,45	28,8	27,63	42,18	31,1	30,7	35,35	28,16
Kamu Açıkları/ GSYH (%)	-6,1	-3,6	-2,3	-5,9	-6,1	-2,4	-5,9	-2,3	-3,6	-2,4	-2,4	-5,9	-6,8	-5,8
Kamu Borçları/GSYH (%)	73,4	78,6	81,5	76,2	80,3	87,1	90,5	85	92,3	103	92	84	88	84,5
CDS Primleri (Artış Oranları)(%)	408,7	358	256,8	302,4	468	402,5	241,5	256,8	302,4	408,7	384,21	409,05	348,7	418,6
Ekonomik Özgürlük Endeksi (0-100)	59	58	59	59	58	55	53	55	56	53	53	53	54	56

Kaynak: Economist Intelligence Unit. <<https://tr.tradingeconomics.com/mısır/interest-rate>>

3.3.7. Pakistan

Pakistan, Güney Asya'da doğusunda Hindistan, güneyinde Hint Okyanusu, batı ve kuzeyinde Afganistan topraklarıyla çevrili bir ülkedir.

Pakistan'da 1990'lı yıllarda birçok hükümet değişiklikleri gerçekleşmiş ve her gelen yönetim önceki hükümetin ekonomi politikalarını eleştirerek değişikliğe gitmiştir. 1990'lı yıllar o dönemde yönetimde olan hükümet için kayıp on yıl ilan edilmiştir. Bu yıllarda Pakistan'da tasarruf yatırım eksikliği sorunu ekonomide yavaşlamaya neden olmuştur (Pakistan Raporu, 2020). Hükümet ekonomik büyümeyi teşvik etmek için tüketimi serbestleştirerek arttırma, dış borçlanmaya gitme ve genişletici para politikası gibi yöntemlere başvurmuştur. Bu politikalar sonucunda enflasyon yükselmiş, dış borçlar çok yüksek seviyeye ulaşmış ve ekonomi daha da kötüleşmiştir (Pakistan Raporu, 2017). Son yıllarda Pakistan'da meydana gelen sel, deprem gibi doğal afetler ekonomiyi daha kötü bir duruma sokmuştur. 1989-1999 yılları arasında demokrasi adına bazı ilerlemeler kaydedilmiş ve büyümeye odaklanılmıştır. Yapısal Uyum Programı (SAP) uygulamaya konmuş ve bu sayede ödemeler dengesinde, enflasyonun azaltılmasında ve büyüme sağlanmasında bir dizi iyileştirmeler yapılmıştır (Yaqup, 2011, s. 15).

Husai (2009) ise bu dönemde uygulanan yapısal reformlar sağlam temellere oturtulamadığını dolayısıyla sürdürülebilir bir kalkınmanın sağlanamadığını ve ülkenin uluslararası finansal organizasyonlar bazında güvenini kaybettiğini belirtmektedir. Ayrıca 1998 yılında yabancı para mevduatının dondurulmasıyla durum daha da kötüleşerek ekonominin durma noktasına geldiğini aktarmaktadır. 1999-2008 dönemi ise hızlı büyüme dönemi olmuştur. GSYİH iki kat artmış ve yabancı sermaye akımları ülkeye girmeye başlamıştır. Ancak ilerleyen dönemlerde yüksek seviyelerde olan bütçe açıkları, çok yüksek seyreden enflasyon oranı gibi unsurlar fiyatların artmasıyla sonuçlanmış ve ekonomi kırılgan bir hal almıştır (Yaqup, 2011, s. 20-21).

Tablo 3.7.' de görüldüğü üzere Pakistan ekonomisinde son yıllarda işsizlik oranında artış yaşanmıştır fakat 2019 yılına gelindiğinde bu oran nispeten de olsa düşmüştür. 2008 Küresel Finansal Krizin etkisiyle enflasyon oranı 2009 yılında %19,6'ya yükselmiş ve aynı yılda işsizlik artmıştır. Büyüme oranına bakıldığında 2008 yılında %1,7 oranında iken 2021 yılında %4,7'e yükselmiştir. Faiz oranlarına baktığımızda ise artan ve azalan bir seyir izlediği görülmektedir. 2008 yılında enflasyon oranı %12, 2009 yılında %19,6'a yükselmiş 2021 yılında ise %7,34'e kadar gerilemiştir. Bu oranlar neticesinde iktisadi hoşnutsuzluk (sefalet) endeksi 2008 yılında %24,58'den 2009 yılında %31,96'a yükselmiştir. Bununla birlikte 2021 yılında tekrar %15,46'a düşmüştür. Kamu açıklarının GSYH içindeki payı 2008 yılında %-2,53 oranında iken 2021 yılında bu oran %-7,9'a düşmüştür. Kamu borcunun GSYH içerisindeki payı 2018 yılında %72 düzeyindedir, bu oran diğer yıllar itibariyle incelendiğinde de ülke ekonomisi için risk

oluşturmaktadır. Diğer incelediğimiz altı ekonomi gibi Maastricht Anlaşması kriterleri çerçevesinde oluşturulan koşulları sağlayamadığı görülmektedir. Tabloda dikkat çeken bir hususta cari açık/GSYH oranı düşük seyretmiş ancak 2017 ve 2018 yılına gelindiğinde bu oranda büyük artışlar görülmüştür. Son yıllarda Pakistan'ın neredeyse yakaladığı dengeyi kaybedip cari açığının yükselmesi ülkenin ödeme gücünü sarsacak ve diğer ülkeler tarafından güvenilir bir yatırım bölgesi olacaktır. Aynı zamanda CDS primlerini de incelediğimizde artış oranlarında ki yükseklik bize Pakistan'ın güvenilir bir ülke olduğunun diğer bir kanıtıdır. Ekonomik özgürlük endeksine baktığımızda 2008 yılında 56 seviyesindeyken 2017 yılında 53 seviyesine kadar düşmüştür. 2019 yılında tekrar artış gösterse de 2021 yılında 52 seviyesine geri düşmüştür.



Tablo 3.7. 2000-2021 Yılları Arasında Pakistan'da Temel Ekonomik Göstergelerin Gelişimi

Makroekonomik Göstergeler	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Büyüme (%)	1,7	2,8	1,6	2,7	3,5	4,4	4,7	4,7	5,5	5,7	5,4	4,7	5,5	4,7
İşsizlik (%)	4,98	5,46	0,65	0,8	1,84	2,95	1,83	3,57	3,84	4,04	5,9	3,02	3,84	3,02
Faiz Oranı (%)	9,3	9,7	10,6	12	11,4	9,8	9,5	8	7,8	7,5	5,9	5,9	13	9,8
Enflasyon (TÜFE, %)	12	19,6	10,1	13,7	11	7,4	6,6	4,5	2,9	4,1	7	7,34	2,9	7,34
Cari Açık / GSYH (%)	-9,2	-2,37	-0,76	-1,03	-1,04	-1,91	-1,49	-1,02	-2,54	-5,32	-5,8	-4,8	-2,54	-4,8
İç Tasarruf / GSYH (%)	8,37	10,26	9,96	9,11	7,06	8,17	8,21	9,26	8,67	6,77	10	9,6	8,67	9,6
İktisadi Hoşnutsuzluk (Sefalet) Endeksi (%) (İşsizlik + Faiz Oranı + Enflasyon Oranı) - Büyüme	24,58	31,96	19,75	23,8	20,74	15,75	13,23	11,37	9,04	9,94	13,4	11,56	14,24	15,46
Kamu Açıkları/ GSYH (%)	-2,53	-1,48	-5,31	-2,37	-1,58	-0,74	-3,4	-4,2	-6,2	-4,7	-5,3	-6,8	-7,4	-7,9
Kamu Borçları/GSYH (%)	57,3	48,6	54,8	60,1	63,3	63,9	63,5	63,3	67,6	67	72	86	87	87,6
CDS Primleri (Artış Oranları)(%)	250	358	264	352,4	468	402,5	241,5	256,8	302,4	408,7	384,21	409,05	475	453,8
Ekonomik Özgürlük Endeksi (0-100)	56	57	55	55	55	55	55	56	56	53	54	55	55	52

Kaynak: tradingeconomics.com. <<https://tr.tradingeconomics.com/pakistan/interest-ra>>

3.3.8. Katar

Katar Arap Yarımadası'nın doğu kıyısında yer alan nüfus ve yüzölçümü açısından küçük bir körfez ülkesidir. Ülkenin ekonomisi büyük oranda petrol ve doğalgaz kaynaklarına dayanmaktadır. Doğalgaz rezervleri bakımından dünyanın üçüncü büyük ülkesidir ve dünya doğalgaz rezervinin %15'ine sahiptir (Katar Türkiye Cumhuriyeti Ticaret Bakanlığı, 2019).

1990'ların başlarında Katar, Kuzey Sahili gaz kaynaklarının geliştirilmesi aşamasında ilk olarak iç ihtiyaçlarını karşılamaya odaklanmıştır. Kaynakların fazlalığı göz önünde bulundurulduğunda Katar'ın bu kaynakları ihraç etmesi gerekliliği ortaya çıkmış ve 1997 yılında sıvılaştırılmış doğal gaz sevkiyatı Japonya'ya yapılmıştır. Sonraki 15 yıl boyunca ise Katar doğal kaynaklardan oldukça fazla gelir elde ederek zenginleşmiştir (Katar Türkiye Cumhuriyeti Ticaret Bakanlığı, 2019).

Katar ekonomisinin doğal kaynaklara bağımlı olması özellikle petrol fiyatlarına bağımlılığı bu kaynaklarda meydana gelen dalgalanmalardan büyük oranda etkilenmesine neden olmaktadır (Katar Ülke Raporu, 2006).

Katar'ın ekonomisinin 2008-2021 yılları arasında makroekonomik göstergeleri tablo 3.8'e göre incelendiğinde yüksek iç tasarruf oranları görülmektedir. Bu oranların yüksek olmasının nedeni Katar'ın sahip olduğu doğal zenginlikleri ihraç edip ekonominin gelir kaynağını buradan karşılamasıdır. Ayrıca Katar ekonomisi, 2011-2013 yılları arasında yüksek cari fazla verirken 2014 yılında cari fazla düşmeye başlamış 2015 yılında %8,5 ve 2016 yılında bu oran %-5,5 olarak gerçekleşmiştir. Böylece 2016 yılında Katar ilk defa cari açık vermeye başlamıştır. Bu yıldaki cari açığın sebebi Katar'ın uluslararası ilişkilerde yaşadığı gerginlikler ve bazı Arap ülkelerinin Katar üstünde ambargo uygulamaları olmuştur Katar'ın bu sürekliliği sağlanamayan ve ani dalgalanmalardan etkilenen cari açık/GSYİH oranı bizlere Katar ekonomisinin ani şok ve dalgalanmalardan çok fazla etkilendiğini göstermektedir. Burada dikkat çeken diğer bir kalem de enflasyondur. 2009 yılında Katar ekonomisi %-4,9 oranında enflasyon diğer bir tabirle deflasyon oluşmuştur. Bunun anlamı Katar'da 2009 yılında üretilen malların arzının bu mallara olan talepten fazla olmasından dolayı fiyatların düşmesidir. Aynı şekilde 2019 yılında da bu durum yaşanmıştır. İşsizlik kaleminde ise neredeyse denge sağlanmıştır. Büyüme oranı ise Katar'ın ekonomisi düşünüldüğünde yeterli bir oran sağlanamamıştır. Buda iktisadi hoşnutsuzluk (sefalet) endeksinin yıllar itibariyle dalgalı bir seyir izlemesine neden olmuştur. 2008 yılında kamu açıklarının GSYH içindeki payı %-3,7 2021 yılına gelindiğinde ise pozitif yönde bir ivme kazanarak %0,2'ye yükselmiştir. Kamu açıklarının

GSYH içindeki payı ise 2008 yılında %28,4 iken bu oran 2021 yılında %74,9'a kadar yükselmiştir. Buda bizim ekonomik kırılganlığı belirleyen Maastricht Anlaşması kriterleri çerçevesinde oluşturulan koşulları sağlayamadığı görülmektedir. Katar'ın CDS primlerine bakıldığında 2017'den 2018 yılına düşük CDS puanlarıyla dikkat çekmektedir. Katar'ın bu olumlu görünümü ülke ekonomisinde kırılganlığın azaldığı izlenimini yaratmaktadır. Ekonomik özgürlük endekslerine baktığımızda incelemiş olduğumuz yedi kırılgan ekonomi arasında en yüksek endekse sahip ülke konumunda yer almaktadır. 2008 yılında ekonomik özgürlük endeksi 62 olan Katar 2021 yılına geldiğimizde 72 seviyelerini görmüştür.



Tablo 3.8. 2000-2021 Yılları Arasında Katar'da Temel Ekonomik Göstergelerin Gelişimi

Makroekonomik Göstergeler	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Büyüme (%)	7,2	4,7	5,1	1,8	2,2	2,2	2,9	4,4	4,3	4,2	2,6	0,5	2,2	4,2
İşsizlik (%)	0,31	0,31	0,45	0,56	0,48	0,27	0,19	0,16	0,14	0,12	0,1	0,15	0,27	0,12
Faiz Oranı (%)	5,5	5,5	5,5	5,5	5	4,80	4,50	4,50	4,50	4,63	4,80	4,30	2,50	2,50
Enflasyon (TÜFE, %)	15,1	-4,9	-2,4	2	1,8	3,2	3,4	1,8	2,7	0,4	3,71	-0,3	3,2	0,4
Cari Açık / GSYH (%)	23,07	6,53	19,14	31,06	33,18	30,42	23,95	8,5	-5,45	3,84	8,7	2,31	30,42	3,84
İç Tasarruf / GSYH (%)	64,18	49,49	50,42	60,09	60,32	58,25	55,74	45,56	43,36	48,45	52,8	49,17	58,25	48,45
İktisadi Hoşnutsuzluk (Sefalet) Endeksi (%) (İşsizlik + Faiz Oranı + Enflasyon Oranı) - Büyüme	13,71	-3,79	-1,55	6,26	5,08	6,07	5,19	2,06	3,04	0,95	6,01	4,10	3,77	-1,18
Kamu Açıkları/ GSYH (%)	-3,7	1,9	-0,3	-2,4	-3,5	-4,2	-5,7	-5,5	-5,1	1,2	1,7	0,35	-3,5	0,2
Kamu Borçları/GSYH (%)	28,4	31	36	32,5	37,2	33,1	32,3	34,9	56,5	54,4	48,4	65,8	71,8	74,9
CDS Primleri (Artış Oranları)(%)	98	127	54	158	114	124	113	187	254	267	115	158	287	242,1
Ekonomik Özgürlük Endeksi (0-100)	62	66	69	71	71	71	71	71	71	73	73	73	72	72

Kaynak: World Bank Data, OECD Data. <<https://tr.tradingeconomics.com/qatar/interest-rate>>

3.4.TÜRKİYE EKONOMİSİNİN KIRILGANLIK GÖSTERGELERİ KAPSAMINDA İNCELENMESİ

Türkiye ekonomisinin kırılmalık nedenleri büyük oranda temel ekonomik performans göstergelerindeki bozukluklar ve dalgalanmalardan kaynaklanmaktadır. Özellikle ekonomik büyüme, enflasyon, işsizlik, cari açık ve tasarruf oranlarındaki gelişmeler ekonominin kırılmalık çerçevesinde ülkenin konumunu belirlemektedir.

Kırılmalığın giderilmesi için ekonomideki yapısal bozuklukların tespit edilip bu sorunlara karşı önlem alınması gerekmektedir. Her ülkenin kendine has ekonomik dinamikleri vardır ve bu dinamiklerde meydana gelen bir sorun ülke ekonomisinin tamamını etkisi altına alabilmektedir. Özellikle temel ekonomik performans göstergelerinin bu bağlamda istikrarlı bir yapıya kavuşturulması esastır. Ayrıca doğal kaynaklar açısından zengin olan ülkeler bu kaynakları ülkenin ihtiyaçları doğrultusunda değerlendirmesi ve yeni istihdam olanakları yaratacak şekilde kullanması büyük önem teşkil etmektedir. Özet olarak ekonomik büyüme çeşitli istihdam alanları yaratılacak şekilde gerçekleşmelidir. Dolayısıyla istihdamsız büyümenin Türkiye’de kırılmalığın nedenlerinden biri olduğunu söylemek mümkündür.

Türkiye ekonomisinde özellikle 1980 yıllarında ithal ikameci politikalar bir kenara bırakılmış ve ihracata yönelik sanayileşme politikaları uygulanmaya başlanmıştır (Onur, 2005, s. 130). Ekonomide sağlam bir makroekonomik yapı ve istikrar sağlamak için gerekli olan yapısal reformlar gerçekleştirilmeden finansal liberalizasyona gidilmesi ise ekonominin kırılmalığını arttırmış, ekonomiyi uluslararası konjonktüre bağımlı hale getirmiştir (Aydın, 2007, s. 303-304).

Uluslararası sermaye hareketlerinin yanında döviz kuru hareketleri de kırılmalığı arttıran faktörlerdendir. Türkiye’nin ihracata yönelik sanayi üretimindeki ithal girdi bağımlılığı, üretim ve rekabet gücü açısından döviz kuru hareketlerinin önemini ortaya koymaktadır (Yentürk, 2003, s. 71). Zira Türkiye’de yüksek kur oynaklığı ve döviz kurlarında aşırı değerlenme ekonomide belirsizlik ve şok etkisi yaratmakta, ihracatı olumsuz etkileyerek cari açığı arttırmaktadır. Bu nedenle aşırı değerli yerli para birimi ülkenin cari açığının sürdürülebilir olmadığını, dış borç stokundaki artışları ve uygulanan tutarsız makroekonomik politikaları işaret ederken, ekonomik istikrarı ve ekonominin büyüme performansını olumsuz etkilemektedir. Ayrıca sürekli dalgalanan kur seviyelerinin de ekonomiyi spekülasyon ataklara açık hale getirdiği ve krizlere neden olduğu bilinen bir gerçektir. Türkiye ekonomisinde yaşanan krizlerinin öncesinde TL’nin reel olarak aşırı değerlendirildiği görülmektedir (Gerek ve Karabacak, 2017, s. 100-101). Bu dönemlerde uygulanan sabit kur rejimi ve serbest sermaye hareketleriyle birlikte ülkeye yüksek miktarda kısa vadeli sermaye girişi sağlanmış ancak risk ve belirsizlik ortamı hâkim olduğunda bu kaynakların ülkeden ani çıkışı ekonomide makroekonomik göstergeleri altüst etmiştir. Bu sorunlarla beraber Türkiye ekonomisinin kendine has bazı sorunları ekonomide kırılmalığa yol açmaktadır. Bu sorunlar arasında; enflasyon, finansal serbestleşme, ekonomik büyümede istikrarsızlık, enerji fiyatlarındaki

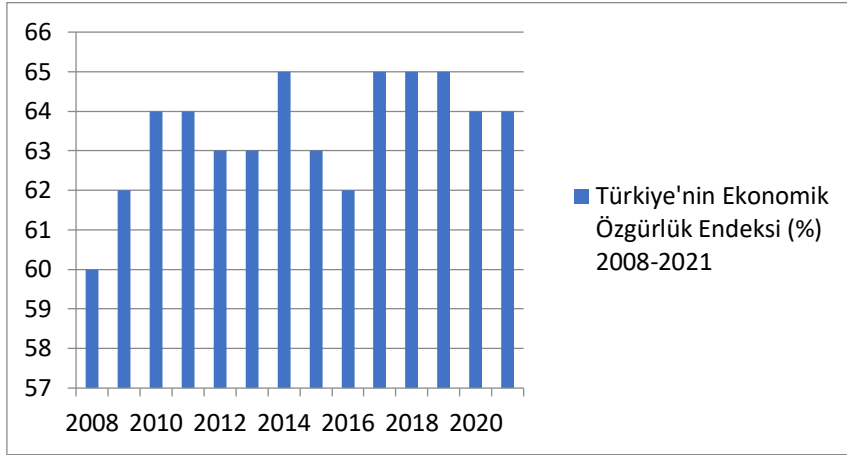
dalgalanmalar, işsizlik, TCMB'nin bağımsızlığı ve sözlü yönlendirmesinde başarısızlıklar, ekonomik ve siyasi istikrarsızlık, kur ve sermaye hareketleri, kredi temettü takası ve cari açık unsurları sayılmaktadır.

Tablo 3.9'da görüldüğü üzere 2008 yılında büyüme oranı %0,8 iken 2021 yılında %7,4'e yükselmiştir. İşsizlik oranı incelendiğinde 2009 yılında %14 olan oran 2021 yılında %11,7'e düşmektedir. Enflasyon oranı yıllar içinde yükseliş göstermektedir. 2021 yılında enflasyon oranı %21,3 olarak açıklanmıştır. Aynı zamanda faiz oranlarındaki artış iktisadi hoşnutsuzluk (sefalet) endeksinin yıllar itibariyle artmasına sebep olmaktadır. Kamu açıklarının GSYH içindeki payı %-1,9 2009 yılında %-5,6 ve 2021 yılında %-4,7'e gerilemiştir. Kamu borçlarının GSYH içindeki payını incelediğimizde 2008 yılında %40,0 iken 2021 yılında 37,5'e düşmüştür. Maastricht Anlaşması kriterleri açısından bakıldığında Türkiye bu kriterlerin üzerindedir. Türkiye'nin risk primlerini gösteren CDS primlerinin yıllar itibariyle dalgalı bir seyir izlediğini görmekteyiz. Ancak 2019 yılından itibaren CDS puanlarında düşüş yaşanmaktadır. 2019 Ocak ayında 313,97 olan CDS 2019 Şubat ayında 307,31 seviyesine gerilemiş 2019 ayının sonunda 291,5'e kadar düşmüştür. Bu durum Türkiye için olumlu bir gelişmedir. Kırılgan ülkelerin belirlenmesinde önemli rol oynayan CDS puanlarının önümüzdeki yıllarda daha fazla düşmesi ülke ekonomisinin yatırım, enflasyon ve büyüme gibi kalemlerinde iyileşme yaşanacağı anlamına gelmektedir. Sonuç olarak, bir ülkenin veya şirketin CDS puanı yükseldikçe borçlanma maliyeti de doğru orantılı olarak yükselmektedir (Eğilmez, 2016).

Tablo 3.9. 2000-2021 Yılları Arasında Türkiye’de Temel Ekonomik Göstergelerin Gelişimi

Makroekonomik Göstergeler	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Büyüme (%)	0,8	-4,7	8,5	11,1	4,8	8,5	5,2	6,1	3,2	7,4	2,6	0,9	6,2	7,4
İşsizlik (%)	11	14	11,9	9,8	9,2	9,7	10,1	10,3	11,1	10,9	11	11,9	10,1	11,7
Enflasyon (TÜFE, %)	10,06	6,53	6,4	10,45	6,16	7,4	8,17	8,81	8,53	11,92	20,3	11,84	14,60	21,31
Faiz Oranları (%)	18,1	8,8	7,9	10,0	9,6	8,2	9,8	10,2	10,7	12,8	22,50	10,50	15,50	12,50
Cari Açık /GSYH (%)	-5,1	-1,8	-5,8	-8,9	-5,5	-5,9	-4,2	-3,2	-3,1	-3,5	-2,6	1,2	0,9	-5,1
İç Tasarruf / GSYH (%)	16,8	21,4	14	14,9	15	14,1	15,8	15,2	24,4	25,5	23,7	25,39	37,5	39,5
İktisadi Hoşnutsuzluk (Sefalet) Endeksi (%) (İşsizlik + Faiz Oranı + Enflasyon Oranı) - Büyüme	38,36	34,03	17,7	19,15	20,16	16,8	22,87	23,21	27,13	28,22	51,2	33,34	34	38,11
Kamu Açıkları/ GSYH (%)	-1,9	-5,6	-3,8	-1,5	-2,1	-1,2	-0,3	-2,4	-5,1	1,2	1,7	0,35	-3,5	-4,7
Kamu Borçları/GSYH (%)	40,0	46,3	42,3	39,1	36,2	32,5	32,5	32,0	28,3	33,6	36,8	46,5	43,1	37,5
CDS Primleri (Artış Oranları)(%)	453,7	251,8	321,3	268,4	126	185	245	273	362,8	127,8	328,5	291,5	497	410

Kaynak: OECD Data, WB,TÜİK, TCMB, www.bumko.gov.tr, Hazine Müsteşarlığı 2021



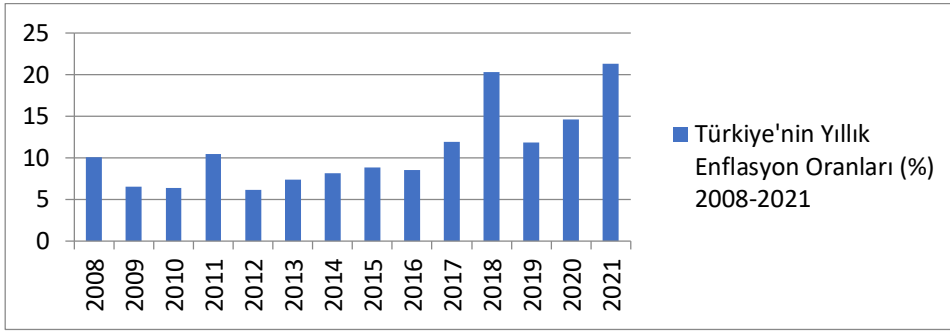
Kaynak: TÜİK, https://www.theglobaleconomy.com/rankings/economic_freedom/

Şekil 3.1. Türkiye'nin Ekonomik Özgürlük Endeksi (%) 2008-2021

Türkiye'nin Ekonomik Özgürlük Endeksi dikkate alındığında Şekil 3.1'e göre 2008-2011 yılları arasında puan olarak yükselme kaydedilmiştir. Sıralama olarak bakıldığında Türkiye 2011 yılında 64 puanla tarihinin en yüksek puanına ulaşmış ve 153 ülke arasında 70. Sıraya yükselmiştir (Acar ve Bilir, 2014, s. 11) fakat 2011 yılından sonra hem puan hem de sıralama olarak düşüşe geçmiştir. 2016 yılında ise Türkiye 162 ülke arasında 99. Sıraya gerilemiştir. Türkiye'de özellikle vergilendirmedeki adaletsizlikler, parasal özgürlüğün tam olarak sağlanamaması yani yerli paranın diğer para birimlerine çevrilmesi durumunda vergi alınması, düzenlemelerin hesap verebilirlik ve şeffaflık konusunda yetersiz olması gibi durumlar bu endekste geri sıralara düşmesine neden olmuştur. 2017 yılında tekrar yükselişe geçerek 65 puana ulaşmıştır. 2020-2021 yıllarında 64 puanla eski seviyesini korumaya devam etmiştir. Bu bağlamda Türkiye kırılgan ekonomilerin geneline nazaran yapısal reform uygulamaları neticesinde nispeten daha iyi bir görünüm sergilemesine sebep olmuştur.

3.4.1. Enflasyon Sorunu

Enflasyon genel olarak toplam talebin toplam arzdan fazla olması dolayısıyla ortaya çıkmaktadır. Türkiye ekonomisinde kronik bir sorun halini alan enflasyon kırılganlığın en büyük nedenlerindedir. Sağlam bir ekonomik performans için diğer göstergelerde olduğu gibi enflasyon kaleminin de yapısal reformlarla çözümlenmesi gerekmektedir. Yüksek enflasyon sonucunda piyasalarda yaşanan dalgalanmalar iktisadi birimlerin ileride yapacakları tüketimlerini ve beklenen gelirlerini belirsizleştirmektedir. Bunun sonucunda kişiler ve firmalar uzun dönemli sözleşmeler yapamamakta dolayısıyla yatırımlar azalmaktadır (TCMB, Türkiye'de Enflasyon ve Büyüme Sorunu, 1999).



Kaynak: TÜİK

Şekil 3.2. Türkiye Yıllık Enflasyon Oranları (%) 2008-2021

Şekil 3.2 incelendiğinde Türkiye'nin enflasyon oranları 2008, 2009 ve 2010 yılı verilerine göre 2008 küresel krizinin enflasyon üzerinde yukarı yönlü bir baskı yaratmadığı gözlemlenmektedir. Ancak bu durum krizin etkisi ile yurt içi talepte yaşanan daralmadan kaynaklanmaktadır. Bununla birlikte 2013 yılı sonrasında sürekli artış eğilimine giren enflasyon, 2018 yılında %20,30'a ulaşmıştır. 2019 yılına gelindiğinde enflasyon bir önceki yıla göre kontrol altına alınmış olsa da tek haneli rakamlara düşmemiştir. Bu nedenle Türkiye'de enflasyonun halen kronik bir problem olduğu ve ekonominin en önemli kırılganlık sebeplerinden olduğu söylenebilir. Diğer taraftan, Türkiye ekonomisinin enerjide dışa bağımlılığı, ekonomiyi hem enerji fiyatlarındaki dalgalanmalara hem de döviz kurundaki dalgalanmalara karşı hassas hale getirmektedir.

Katı fiyatların ve yetersiz bilginin mevcut olduğu ekonomilerde fiyatlar genel düzeyinde meydana gelen artışın reel ya da nominal unsurlardan kaynaklandığını tespit etmek zorlaşmaktadır. Türkiye'de 1970-1977 yıllarında ithal ikameci politika benimsenerek bu politikanın geliştirilmesi amaçlanmış fakat bu dönemde enflasyon artarak çift haneli rakamlara yükselmiştir. 1981-1983 yıllarında baskılanan enflasyon, 1984 yılına gelindiğinde tekrar artışa geçmiştir. Kronikleşen enflasyon sorunu makroekonomik dengeleri, gelir dağılımını bozmuş yatırım ve üretim potansiyelini olumsuz etkilemiştir (TCMB, Türkiye'de Enflasyon ve Büyüme Sorunu, 1999). Özetleyecek olursak enflasyon sorunu Türkiye ekonomisinde 2000 yılı öncesinde de görülmektedir. Karar alma süreçlerinde belirsizliğe neden olarak uzun vadeli yatırımları, iş gücü piyasasındaki verimliliği olumsuz etkiler dış piyasalarda belirsizlikten dolayı rekabet gücünü azaltır ve toplumda yoksullaşmaya neden olur. Tüm bunlar birleştiğinde ise ekonomik kırılganlık meydana gelmektedir.

3.4.2. Finansal Liberalizasyon

Finansal librealizasyon, para piyasalarının serbestleştirilmesi, devletlerin bankacılık sektörü üzerindeki denetiminin azaltılması ve kısıtlamaların kaldırılması, faiz oranlarının ve

fiyatlandırılmasının serbest bırakılması, finansal piyasalar arasındaki bilgi akışının sağlanması, şeffaflığın sağlanması yoluyla rekabeti önleyici faaliyetlere engel olunması anlamına gelmektedir (Onur, 2005, s. 129).

Finansal kısıtlamaların olumsuz etkilerine karşılık olarak, birçok ülke 1970'li yıllarda sermaye hesaplarının şeffaflığı ve yerli finansal sistemdeki kısıtlamaların kaldırılması olarak tanımlanan liberalizasyon stratejilerine yönelmiştir (Elüstü, 2016, s. 49).

Bahsi geçen stratejiler, sermaye hesabını kapsayan, kurumlara yurt dışı borç alabilmesiyle birden fazla döviz kurunu ve farklı sermaye kontrollerini ekarte etme olanağı sağlayan politikaları barındırmaktadır. Yerel mali sistemde ise faiz oranları kontrolü (borç, mevduat), döviz cinsinden mevduatlardaki kısıtlamaları kaldırma, kredi politikaları üzerindeki sınırlandırmaları giderme, sermaye, temettü ve faizlerin iadesi konusundaki çeşitli kısıtlamaları kaldırma amacıyla ortaya atılmıştır. Türkiye ekonomisi 1980 yıllarında yaşanan politika değişimleriyle dışa açık liberal bir yapı kazanmıştır (Onur, 2005, s. 72-73). Türkiye'de ekonomik krizlerin meydana gelmesinde temel nedenlerden biri olarak finansal liberalizasyon gösterilebilir. Türkiye ekonomisinde sağlam bir makroekonomik yapı ve istikrar sağlamak için gerekli olan yapısal reformlar gerçekleştirilmeden finansal liberalizasyona gidilmesi ekonomik krizlere neden olmuştur (Ural, 2003, s. 17).

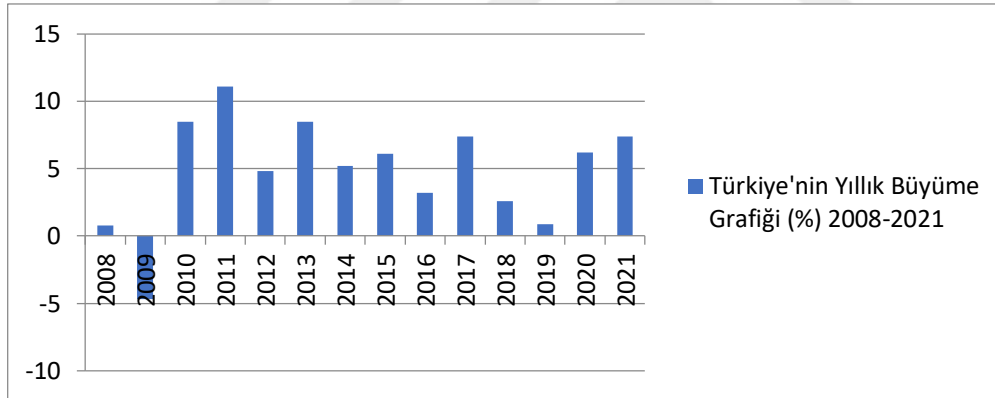
Finansal liberalizasyona gidilmesi sonucunda elde edilen sermaye, yatırımlara kanalize edilirse ülkenin makroekonomik göstergelerinde düzelmeler görülecektir. Ancak elde edilen bu kısa vadeli sermaye genelde tüketimi artırmaktadır. Kısa vadeli sermaye umulmadık zamanlarda geri çekilebilmektedir ve bu beklenmedik zamanlarda sermayenin geri çekilebilme riski ekonomi üzerinde negatif etkiler yaratabilmektedir. Bu risklere bir örnek olarak cari açığın kısa vadeli sermaye ile finanse edilmesi gösterilebilir (Elüstü, 2016, s. 60-61).

Bu riskler göz önünde bulundurulduğunda finansal liberalizasyonun ülkeye sermaye girişi yoluyla yaptığı katkının yanında, ani sermaye çıkışı ve yatırımların geri çekilmesi gibi durumlarda ülkenin şok yaşayacağı gerçeği ekonominin kırılganlığına yol açacağı açıktır. Türkiye'de ticari dışa açıklığın, ekonomik büyüme göstergesi üzerinde olumlu etkisini finansal liberalizasyonun kaldırdığı görülmektedir (Yapraklı, 2007, s. 68). Finansal ve mali açıdan sağlam bir yapıya sahip olmayan, siyasi ve ekonomik istikrarın olmadığı ekonomilerde finansal liberalizasyon politikası uygulamaları ekonomik kırılganlığı artıran bir unsur olarak gösterilebilir. Türkiye'nin finansal liberalizasyon sürecinin ekonomik büyümeye etkisi incelendiğinde finansal liberalizasyonun Türkiye'de yaşanan krizler göz önünde bulundurularak ekonomik büyümeye etkisinin negatif olduğu görülmektedir (Korkmaz vd., 2010, s. 2828).

3.4.3. Ekonomik Büyümede İstikrarsızlık

Türkiye ekonomisinin kırılganlık nedenleri büyük oranda temel ekonomik performans göstergelerindeki bozukluklar ve dalgalanmalardan kaynaklanmaktadır. Doğrudan ve dolaylı olarak ekonomiyi kırılganlığa iten bu göstergelerin biri de ekonomik büyümedeki istikrardır. Ekonomik olarak büyümenin birçok itici gücü mevcut olmakla birlikte eğer bu büyüme sağlam temellere dayandırılmazsa ortaya çıkan rakamların gerçeği göstermeyeceği birçok analist tarafından dile getirilmektedir.

Ekonomik büyüme ile kırılganlık arasında literatürde kesin bir ilişkinin kanıtlanmamasına rağmen; altyapı gelişmeleri, doğrudan yabancı yatırımlar, dışa açıklık, doğal kaynaklar gibi unsurlar üzerinden büyüme kırılganlıkla ilişkilendirilmektedir. Ekonomik büyüme, temel ekonomik performans göstergeleriyle beraber ülke ekonomisinin hacminin genişlemesi ve kişi başına düşen GSYH'nin artması demektir. Bu anlamda ekonomik büyümenin sağlanamaması durumunda ülke ekonomisinin ölçeğinin daralması ve kişi başına düşen GSYH'nin azalmasıyla bireylerin refah seviyelerinde düşüş görüleceği açıktır.



Kaynak: Dünya Bankası

Şekil 3.3. Türkiye'nin Yıllık Büyüme Grafiği (%) 2008-2021

Şekil 3.3 incelendiğinde Türkiye'nin büyüme performansı 2008 yılında yüzde 0,8 ile çok küçük bir büyüme gerçekleşmiş fakat 2008 küresel krizinden sonra 2009 yılında negatif büyüme oranına sahip olan ekonomi 2010 yılında büyük bir artışla yüzde 8,5 oranına sıçramıştır. Burada dikkat çeken nokta küresel krizin Türkiye ekonomisini büyüme alanında olumsuz etkilemiş olmasıdır. Bir sonraki yıl yine artış yakalanmış ve %11,1 gibi hızlı büyümeye rağmen işsizlik oranlarında beklenen düşüşün görülmediği dikkat çekmektedir. İşgücüne katılım oranında meydana gelen düşüşe karşın, gözlemlenen süregelen işsizlik büyümenin istihdam yaratamadığını göstermektedir (Meçik ve Afşar, 2014, s. 15). 2012 yılına gelindiğinde ise büyüme %11,1 oranından %4,8'e gerilemiştir. İlerleyen yıllarda yine artış ve azalışlar yaşanmıştır. Burada dikkat çeken diğer oran 2017 ve 2018 yıllarında gerçekleşmiştir. 2017

yılında %7,4 büyüyen Türkiye ekonomisi 2018 yılında sert bir düşüşle %2,6'ya gerilemiş 2019 yılında %0,9 olarak gerçekleşmiştir. Bu görünüm bize Türkiye'nin büyüme kaleminde istikrarsızlık yaşandığını belirtmektedir. Neredeyse her yıl büyüme oranı artış ve azalış göstermiş bu da beklentileri olumsuz etkilemiştir. Ekonomiyi belirsizliğe sürükleyen bu görünüm gerek yatırım gerekse sermaye akışı kanallarını etkileyerek kırılganlığı artırmıştır.

3.4.4. Enerji Fiyatlarındaki Dalgalanmalar

Enerji kaynakları ülkelerin üretim yapabilmek için gereksinim duyduğu ve birçok sektör için girdi olarak kullanılması dolayısıyla ekonomi için büyük bir önem arz etmektedir. Buradan yola çıkarak enerji fiyatlarında yaşanacak bir değişimin üretimde kullanılan girdi maliyetlerini etkileyeceğini dolayısıyla toplam talep kanalıyla enflasyona etki edeceğini söylemek mümkündür (Özdemir ve Yüksel, 2006, s. 10).

Enerji sektöründeki gelişmeler Türkiye ekonomisini derinden etkilemektedir. Enerji fiyatlarındaki dalgalanmalar girdi olarak kullanıldığı sektörlerde çeşitli etkiler yaratmakta ve istikrarı bozabilmektedir. Enerji arzının talebi karşılayamadığı durumlarda ekonomik büyüme olumsuz etkilenmektedir. Enerji fiyatlarında meydana gelen şoklar girdi maliyetlerini artırarak üretimin azalmasına neden olmakta diğer taraftan da bireylerin enerji girdisiyle üretilen mallara ayırdıkları bütçeyi azaltacağından ekonomiyi arz ve talep yönlü etkilemektedir. Bu etkiler bu mallara olan talebin ve arzın esnekliğiyle artıp azalmaktadır. Türkiye'de enerji talebinin fiyat esnekliği düşük olduğundan enerji fiyatlarında meydana gelen dalgalanmaların etkisi oldukça fazla hissedilmektedir (Bayrak ve Esen, 2014, s. 141)

2000 ve 2001 krizleri sonrasında Türkiye ekonomisi incelendiğinde ekonomik büyüme rakamlarında başarı sağlanmış ve enflasyonu düşürme politikalarıyla bu oranda makul seviyeler yakalanmıştır. Ancak bu gelişmelere rağmen cari açıklar artarak devam etmiştir. Dış ticaret hacmi bu dönemde genişleyerek devam etmiş ve cari açıkların en önemli nedenlerinden biri olmuştur. Dış ticaret dengesini olumsuz etkileyen faktör ise artan ithalattır. Bu dönemde Türkiye enerji sektörü açısından özellikle petrolde dışa bağımlı olduğu için ithalat artarak dış ticaret açıklarına neden olmuştur (Bayat vd., 2013, s. 81).

Türkiye ekonomisinin kırılganlığına sebep olan en büyük etkenlerden biri enerji fiyatlarındaki dalgalanmalardır. Türkiye'nin toplam ithalatı içerisinde enerji ithalatı, imalat sanayi ithalatından sonra ikinci sırada gelmektedir (Yılmaz ve Karataş, 2009, s. 85). Özellikle petrol fiyatlarının bölgesel gelişmeler ve uluslararası ilişkilerden etkilenerek artıp azalması enerji konusunda yüksek oranda dışa bağımlı olan Türkiye'yi derinden etkilemektedir. Enerji fiyatlarında meydana gelen dalgalanmalar ekonomiyi arz yönünden ve talep yönünden etkilemektedir. Enerji fiyatlarındaki artışlar ithalatçı ülkelerde üretim maliyetlerini

artırmakta, talep yönünden bakıldığında ise ülkedeki gelir etkisinde dengesizliklere yol açmakta ve belirsizliği artırmaktadır. Enerji fiyatlarında ortaya çıkan, beklenen veya beklenmeyen negatif şoklar karşısında ülkelerin ekonomik büyümeleri yavaşlamakta ve enflasyon oranlarını artırabilmektedir (Öksüzler ve İpek, 2011, s. 15).

Enerji fiyatlarındaki dalgalanmalar ekonomide belirsizlik yaratacağı için tüketimi azaltıcı bir etki yapmakta ayrıca reel yatırımları kısa ve orta vadede azaltabilmektedir. Üretimin, firmaların mallarının nihai fiyatlarını yükselterek üretim seviyelerini korumayı seçip seçmediklerine ya da tüketim talebindeki düşüşe karşılık olarak firmaların üretim seviyelerini düşürmesiyle azalacaktır (Şengönül vd., 2018, s. 336). Azalan tüketici talebi ile oluşan deflasyonist baskıların, artan mal fiyatlarında yarattığı enflasyonist baskıların üstesinden gelip gelmediğine bağlı olarak enflasyon artıp azalmaktadır. Herhangi bir zamanda finansal piyasalarda hâkim olan risk tercihinin derecesine bağlı olarak finansal yatırımlar artıp azalabilmektedir (Algan vd., 2017, s. 293).

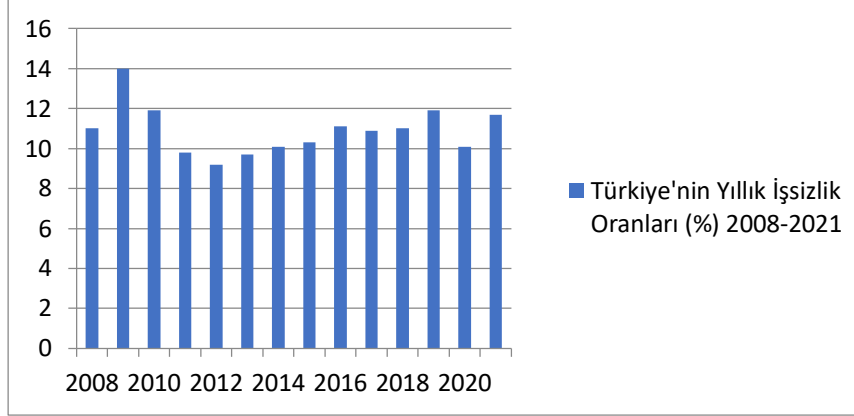
Enerji fiyatlarındaki dalgalanmalar enflasyonist baskılara yol açar ve bireylerin reel gelirlerinde düşüşe neden olur akabinde tüketim harcamalarına baskı yapar. Ayrıca enerji ithal eden ülkeler bakımından enerji fiyatlarının artması üretim maliyetlerini artırır ve yurt içi fiyatlar genel düzeyini olumsuz etkiler (Altıntaş, 2013, s. 20). Türkiye enerji konusunda büyük oranda dışa bağımlı bir ülke olduğu için enerji fiyatlarındaki olumsuz dalgalanmalar ithalat-ihracat dengesini olumsuz etkileyerek cari açıklara neden olur ve kırılabilirliği artırıcı bir etki yapar.

3.4.5. İşsizlik Oranında Artışlar

İşsizlik oranı, işinden ayrılmış ve iş arayan, çalışmak istediği halde iş bulamayan 14-65 yaş aralığındaki kişilerin toplam işgücü içerisindeki oranını ifade etmektedir (Karabulut, 2007, s. 93).

İşsizliğin nedenleri arasında siyasi ve iktisadi istikrarsızlık, yurt içi tasarrufların ve kalifiye iş gücünün yetersizliği, teknolojinin gelişim hızı gibi unsurlar gösterilebilir (Özdemir vd., 2006, s. 20).

İşsizlik göstergesi diğer temel ekonomik göstergeler gibi Türkiye’de önemli bir sorun teşkil etmektedir. Güçlü bir ekonomik yapı tesis etmek için gereken önlemler arasında önemli bir yer tutan işsizlik oranının azaltılması hem ülkede yaşayan vatandaşların refahını hem de ekonomide üretkenliği artırıp makroekonomik göstergelerde iyileştirmelere yol açacaktır.



Kaynak: TÜİK

Şekil 3.4. Türkiye'nin Yıllık İşsizlik Oranları (%) 2008-2021

Türkiye'deki işsizlik verilerine bakıldığında 2008-2021 yılları arasında genel olarak yüksek işsizlik oranı görülmektedir. Özellikle Şekil 3.4 incelendiğinde 2016 yılından itibaren 2019 yılı dahil olmak üzere işsizlik oranları önceki yıllara göre daha fazla yükselmiştir. İşsizlik oranının artması refahın, üretimin ve özellikle büyüme olmak üzere diğer makroekonomik göstergelerin olumsuz yönde etkilenmesi anlamına gelir. İşsizliğe neden olan köyden kente geçiş ve sanayileşme hızının düşük olması gibi faktörler göz önünde bulundurulduğunda politika yapıcıların kentsel ve kırsal alanlarda üretimi artırmak ve verimliliği sağlamak adına ihtiyaç duyulan kalifiye elemanlar yetiştirmesi ve bu husustaki yapısal reformları hayata geçirmesi gerekmektedir. Yapılacak düzenlemelerle Türkiye'nin işsizlik oranında küresel ortalamaya erişmesi ekonomiye katkı sağlayacaktır (Ay, 2012, s. 323).

3.4.6. Merkez Bankasının Bağımsızlığı

Tüm gelişmekte olan ülkeler gibi Türkiye için de Merkez Bankası bağımsızlığının önemi oldukça fazladır. Ülkelerin ekonomi politikalarında belirleyici rol oynayan merkez bankaları, aynı zamanda ülkelerin egemenliğinin de bir sembolü olarak gösterilmektedir.

Merkez bankalarının amaçları arasında ilk olarak, kredi hacimlerini kontrol etmek, bir devlet bankası olarak, para basımı, piyasaların likidite ihtiyacını karşılaması amacıyla son kredi veren mercii görevini üstlenmek vardır (Öztürk ve Eşsiz, 2012, s. 70).

Merkez bankalarının etkinliği ve görevleri dikkate alındığında, bu kurumların bağımsız olması ve herhangi bir merciden direktif almadan planladığı politikaları uygulamaları son derece önem arz etmektedir. Bu bağlamda merkez bankasının bağımsızlığı, para otoritelerinin kurumsal, yönetsel, finans ve para politikasına dair kararlarında devlet, hükümet veya başka

bir faktörden kaynaklanan baskılardan uzak bir şekilde kendi bağımsız kararlarını alabilme yetisidir (TCMB, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ve Bağımsızlık, 2013).

Merkez bankasının bağımsızlığı dendiğinde araç, amaç, finansal ve kurumsal bağımsızlık akla gelmektedir (Öztürk ve Eşsiz, 2012, s. 72-73).

Araç bağımsızlığı merkez bankasının yasalarla belirlenmiş hedeflerine ulaşmak için gerekli olan para politikası araçlarını herhangi bir merciinin iznine ihtiyaç duymadan kullanabilmesidir. Amaç bağımsızlığı, merkez bankasının hayata geçireceği politikaların kapsadığı ana hedeflerini seçmekte özgür olmasıdır. Finansal bağımsızlık, merkez bankasının uygulayacağı politika ve açıkladığı hedefler doğrultusunda gerekli olan mali kaynağa erişimi ve kendi bütçesini kendinin belirlemesi hususunda tüm yetkilerin elinde bulunmasıdır. Kurumsal bağımsızlık ise merkez bankasında bulunan yöneticilerin atama, çalışma ve görevden ayrılma gibi özlük haklarının kanunlarla belirlenmiş, herhangi siyasi otoritenin veya devlet otoritesinin müdahil olmayacağı şekilde düzenlenmesidir (TCMB, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ve Bağımsızlık, 2013).

Merkez bankasının bağımsızlığının ekonomiye etkisini inceleyen bir çalışmada merkez bankasının bağımsızlığı ile enflasyonun negatif yönlü bir ilişkiye sahip olduğu tespit edilmiştir (Demirgil, 2011, s. 115). Merkez bankasının para politikası faiz oranları aracılığıyla enflasyon kalemini etkilemektedir. Merkez bankasının faiz oranlarını etkileme hususunda yapılacak müdahaleler hem merkez bankası bağımsızlığını zedelemekte hem de enflasyon oranları üstünde kontrolü kaybetmesine neden olmaktadır (TCMB, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ve Bağımsızlık, 2013).

Bu bağlamda merkez bankasının bağımsızlığı güçlendikçe enflasyon oranının düşeceği açıktır (Öztürk ve Eşsiz, 2012, s. 75). Merkez bankasının bağımsızlığı ayrıca piyasalarda belirsizlik faktörünü azaltır ve yatırımcılar açısından bir güven ortamı sağlar. Türkiye ekonomisinin kırılganlık nedenlerinden olan merkez bankası bağımsızlığı hususu özellikle enflasyon oranlarını etkileme açısından büyük önem arz etmektedir. Merkez bankasının bağımsızlığı tam olarak sağlandığında enflasyon oranında kontrol sağlanabilir ve belirsizlik ortadan kaldırılabilir. Bu bağlamda Türkiye ekonomisinin kırılganlığının bir nedeni olarak merkez bankası bağımsızlığı konusu gösterilebilmektedir.

3.4.7. TCMB Sözlü Yönlendirme Hususunda Yaşanan Başarısızlıklar

Merkez bankalarının yapacakları politika değişiklikleri veya hedefleme stratejilerini önceden bildirerek piyasaların bu açıklanan hedeflere ve planlara kendini hazırlaması öngörülebilirlik açısından önemli bir uygulamadır. Açıklanan hedefler doğrultusunda gerek piyasalar gerekse

hane halkı ekonomik planlarını gözden geçirip açıklanan ifadeler ışığında hareket etmektedir. Sözlü yönlendirmenin asıl amaçları arasında da piyasaları doğru yönlendirmek vardır. Sözlü yönlendirme, merkez bankalarının ekonomik görünümüne ilişkin değerlendirmelerine koşullu olarak para politikasına ilişkin yapılacak değişikliklerin sinyallerini ilettikleri bir iletişim aracıdır (Praet, 2013, s. 1).

Merkez bankalarının iletişim politikalarının ekonomi açısından önem arz etmesinin çeşitli nedenleri vardır. İletişim, doğru kaynaktan haberleri ileterek ve bilgi kirliliğine engel olarak beklentileri yönetme konusunda önemli bir unsurdur (Blinder vd., 2008, s. 911).

Merkez bankalarının iletişim kanalını kullanarak politikalarında etkinlik ve güvenilirlik sağlamaya çalışması sözle yönlendirme kavramına karşılık gelmektedir. Sözle yönlendirme stratejisinde başarıya ulaşmak için ise bu iletişimin kamuoyu tarafından net olarak anlaşılması ve paylaşılan bilgilere kamuoyunun güven duyması gerekmektedir (Yellen, 2012, s. 2).

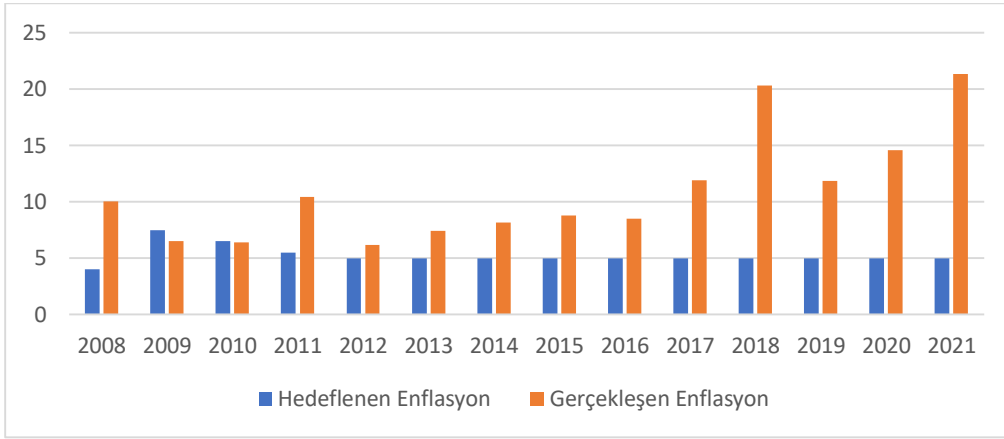
Ayrıca, merkez bankaları tarafından yapılan sözlü yönlendirmeler ekonomik duruma dair öngördükleri risk ve tehditler hakkında kamuoyunu bilgilendirmeleri anlamına gelebilmektedir. Böyle bir durumda ekonomik unsurlar, deflasyonist baskıların fazla olacağı ve toparlanmanın yavaş ilerleyeceği çıkarımını yapabilirler (Kahveci ve Yılmaz, 2014, s. 6-7).

Sözlü yönlendirmenin bir çeşidi olarak görülen enflasyon hedeflemesi ise merkez bankalarının belirli bir tarihte gerçekleşecek olan enflasyon rakamını önceden planlayarak bu hedefe erişebilmek adına bir nevi taahhüt vermesidir (Kara ve Orak, 2008, s. 62). Enflasyon hedeflemesinin gerçekleşen enflasyonla uyuşmaması durumunda ise merkez bankası güvenilirliğini zedelenebilir. Bu yüzden bu hedeflerin oldukça dikkatli belirlenmesi gerekmektedir.

Tablo 3.10. TCMB Sözlü Yönlendirme Örnekleri

Erdem Başçı, 25 Ağustos 2013: "Enflasyon Yüzde 6,2'ye düşene kadar faiz oranımız 6,75'in altına düşmeyecek. Ama ihtiyaç olursa ek parasal sıkılaştırmalar yoluyla 7'ye, 7,75'e kadar çıkabilir. Bunun üzerine çıkamaz."
Para Politikası Kurulu (PPK) Kararı, 23 Temmuz 2013 ve PPK Toplantı Özeti: " Enflasyon görünümü orta vadeli hedeflerle uyumlu olana kadar para politikasının temkinli duruşu korunacak, gerektiğinde ek parasal sıkılaştırmaya gidilebilecektir. "
PPK Kararı, 20 Ağustos 2013 ve PPK Toplantı Özeti: " Enflasyon görünümü orta vadeli hedeflerle uyumlu olana kadar para politikasının temkinli duruşu korunacak, gerektiğinde ek parasal sıkılaştırmaya gidilebilecektir. "
PPK Kararı, 23 Ekim 2013 ve PPK Toplantı Özeti: "Kurul, enflasyon görünümü orta vadeli hedeflerle uyumlu olana kadar para politikasındaki temkinli duruşun korunarak gerekli görülen sıklıkla ek parasal sıkılaştırmaya devam edilmesinin uygun olacağını belirtmiştir."

Kaynak: TCMB



Kaynak: TCMB, 2021

Şekil 3.5. Türkiye’de Yıllara Göre Hedeflenen Enflasyon ve Gerçekleşen Enflasyon Oranları (%) 2008-2021

Şekil 3.5’te görüldüğü üzere enflasyon hedeflemesinde hiçbir dönemde tutarlılık sağlanamamış enflasyon oranları genelde beklenenden fazla nadiren de az oranda gerçekleşmiştir. Bu durum Türkiye ekonomisinde beklentilerin karşılanmadığını göstermekte ve bu hedeflemeye göre ayarlanan piyasa dengeleri bozulmaktadır. Özellikle 2017, 2018 ve 2019 ve 2021 yıllarına bakıldığında enflasyonda hedeflenen rakam ile gerçekleşen oranlar arasında çok büyük fark oluşmuştur. Bu oluşan farkların nedenleri arasında ise büyük oranda siyasi istikrarsızlıklar ve uluslararası ilişkilerde yaşanan gerilimler vardır. Ayrıca 2018 döneminde özellikle gıda fiyatlarında yaşanan artışlar enflasyonun artmasında rol oynamıştır.

Ekonomide büyük belirsizlikler yaratan bu gerçekleşmeyen hedeflemeler kırılğanlığın da diğer başlıca sebeplerden biri olarak karşımıza çıkmaktadır.

3.4.8. Ekonomik ve Siyasi İstikrarsızlık

İstikrarın kelime anlamı; aynı kararda, biçimde sürme, kararlılık, stabilizasyon olarak tanımlanmaktadır. Ekonomik istikrar ise bir ülke ekonomisinde beklenmeyen bir küçülme ya da büyüme, ekonomik faaliyetlerin ani bir şekilde daralması veya genişlemesi durumlarının yaşanmamasıdır. Ekonomik istikrarsızlık dendiğinde ekonomideki toplam talep ve toplam arzın, tasarruflarla yatırımların, ihracat ve ithalatın ve bütçenin dengesinin sağlanamadığı bir ekonomik tablo akıllara gelmektedir. Ekonomik istikrarın sağlanması için hem fiyat istikrarının hem de tam istihdamın gerçekleşmesi gerekmektedir. Ancak Türkiye ekonomisinin dinamik yapısı göz önünde bulundurulduğunda ekonomik istikrarın fiyat istikrarı olarak anlaşılması daha uygundur çünkü dinamik yapılarda tam istihdamın sağlanması söz konusu olmamaktadır. Ekonomik istikrarın sağlanması için içeride ve dışarıda bazı şartların

gerçekleşmesi gerekmektedir. İç istikrar için, ülkedeki üretimin ve istihdamın fiyatlarda değişiklik yaşanmadan artması; dış istikrarın sağlanması için ise dış ödemeler dengesinde sağlıklı bir yapının inşası gereklidir (Karabıçak, 2000, s. 50).

1923 yılında Lozan anlaşmasının yürürlüğe girmesiyle Türkiye’de yabancılara tanınan kapitülasyonlar kaldırılmış fakat yapılan ticaret sözleşmesi gereğince 1929’a kadar uygulanacak gümrük tarifeleri koyulmuştur. Bu anlaşma sonucunda Türkiye Osmanlı’dan kalan borçları 1954 yılına kadar ödemiştir. 1930-1950 dönemi incelendiğinde denk bütçe politikalarının uygulanmasına rağmen 2. Dünya Savaşı öncesinde dış borçlanmalar artmış ABD, İngiltere ve Sovyetler Birliğinden yüklü miktarda borçlanmalar yapılmıştır. Bu borçlar sanayi planında kurulması gereken fabrikalar ve askeri harcamalar için kullanılmıştır (Parasız, 1998, s. 22).

1950-1960 döneminde ise dış borçlanma oldukça artmış ve ekonomik büyümenin finansmanı dış borçlarla sağlanmaya başlanmıştır. Bu dönemde dış borçlar 277 milyon dolar seviyesindeyken dört kattan fazla artarak 1138 milyon dolara yükselmiştir. Ayrıca bu dönemde bütçe açıkları, enflasyon artmış istihdam seviyesi de oldukça düşük seyretmiştir. 1960-1980 dönemi incelendiğinde ise bu dönemde ithal ikameci sanayileşme politikalarının uygulandığı bir dönem olduğunu görmekteyiz. Bu dönemde yine sanayi planlarının etkisi görülmekte büyüme ve sanayileşmede olumlu gelişmeler gözlemlenmektedir. Daha önceki dönemlerde olduğu gibi 1960 ve 1980 yılları arasında yeterli iç tasarruf oranları sağlanamamış dolayısıyla uygulanması planlanan sanayi planlarının finansmanı dış borçlarla sağlanmaya çalışılmıştır bunun sonucunda ise devalüasyona gidilmiştir. Türkiye ekonomisi bu dönemde yaşanan 1974 Petrol kriziyle sarsılmış ödemeler dengesinde açıklar yaşanmış ve ekonomi darboğaza sürüklenmiştir (Karabıçak, 2000, s. 52-53). 1980 ve sonrası incelendiğinde Türkiye ekonomisinde önemli gelişmelerin yaşandığı görülmektedir. 24 Ocak Kararlarıyla birlikte yüksek enflasyonun azaltılması, ülkedeki üretimin artması için kapasite kullanımlarının etkin bir düzeye ulaşması, tasarrufların yükselmesi ve darboğazdan çıkılması amaçlanmıştır. Bu dönemde ithalat önündeki engeller kaldırılmış ithalatta hızlı bir artış meydana gelmiştir. 24 Ocak Kararları sonrasında üretim istenilen seviyelere ulaşmamış, özelleştirmeler tam olarak gerçekleştirilememiş (Doruk ve Yavuz, 2018, s. 2240), terör ve bölücü faaliyetlerin artmasıyla da ekonomik istikrar sağlanamamıştır.

1990’lı yıllara gelindiğinde birtakım gelişmeler ekonomik ve siyasi istikrarsızlıklara neden olmaya devam etmiştir. 1990’lı yılların başında Körfez Krizi meydana gelmiş ve 1991 yılında erken seçime gidilmesine karar verilmiş bu gelişmeler sonucunda döviz kurları artmış, faizler yükselmiş ve hükümet harcamaları artmıştır. Hükümet harcamalarının finansmanı dış borçlar ile finanse edilmiş, dış borç 1989’da yaklaşık 42 milyar dolar iken 1993’e gelindiğinde yaklaşık 68 milyar dolara çıkmıştır. 1994 yılına giden süreçte Merkez Bankası ile Hazine ilişkisi esaslı bir yapıya kavuşturulamamış bu yapı bankacılık sektörünü olumsuz etkilemiş ve 1994 krizi

ortaya çıkmıştır. 1998 yılından sonraki dönemde Türkiye ekonomisinde kamu harcamaları azaltılmaya çalışılmış, kur politikaları enflasyon ile uyumlu hale getirilmiş olsa da 1997 yılında meydana gelen Asya Krizi ekonomiyi olumsuz etkilemiştir. Bu dönemde enflasyonun azaltılması için döviz kuru aşağı çekilmiş, Türk lirası değer kazanmış ve dış ticaret açığı çok fazla artmıştır. Daha sonra meydana gelen Rusya Krizi reel sektör üzerinde etkisini hissettirmiş, talep ve arz dengesi bozulmuştur. 1999 yılında meydana gelen deprem, terör faaliyetleri, turizmin çökmesi, kuraklık ve dış etkenler sonucunda GSMH’de negatif büyüme gerçekleşmiş ve dış borçlar artmıştır (Koyuncu ve Tekeli, 2010, s. 125-126). Daha sonraki dönemlerde meydana gelen krizler ve olumsuz gelişmeler sonucunda ekonomik istikrarsızlıklar meydana gelmiş ve kırılganlık artmıştır. Bunun en önemli örnekleri 2000-2001 krizleri ve 2008 yılındaki Küresel Krizdir.

Türkiye ekonomisinin sorunlarından biri olan siyasi istikrarsızlık ekonominin kırılgan bir yapıya dönüşmesinde etkili bir faktör olmuştur. Ayrıca tablo 3.9’a baktığımızda ekonomide yaşanan istikrarsızlığın temelinde de büyümede, istihdamda ve fiyatlar genel düzeyinde meydana gelen dengesizlikler yatmaktadır. Türkiye’de tasarruf oranlarının yetersiz kalması yatırım ve istihdam artışlarını olumsuz etkileyerek ekonomide istikrarsızlıklara neden olmaktadır. Bununla beraber iç ve dış borçların yüksek olması da kamu açıklarını artırmakta ve bu borçların finanse edilmesi güçleşmektedir. Siyasi ve ekonomik istikrarsızlıklar sonucunda uygulanmaya konulan istikrar programları ülkede yaşayanların istek ve talepleriyle çeliştiği durumda ise krizler meydana gelmektedir (Karabıçak, 2000, s. 55).

Siyasal istikrar ekonomik istikrarı sağlamak için gerekli unsur olmakla beraber bu istikrarın sağlanması ekonomik istikrarın gerçekleşmesi için yeterli değildir. Siyasal istikrar yanında sosyal istikrarında sağlanması zorunludur. Siyasal istikrar kavramı, siyasi otoritenin, yasal ve hukuki düzenlemeler yapmasını, ülke yönetiminde istikrarı sağlaması ve izleyeceği politikalarda ve hayata geçireceği uygulamalarda toplumun desteğini alması olarak tanımlanabilir. Ekonomik istikrar denildiğinde ise büyümenin potansiyel büyüme seviyesinde devam ettirilmesi, işsizliğin azaltılması, enflasyonun, bütçe açığının ve cari açığın kontrol altında tutulması gibi hususların mevcudiyeti kastedilmektedir. Sosyal istikrar ise toplumun sosyal hususlarda siyasi iktidar ile genel olarak aynı doğrultuda düşünmesi ve davranmasıdır (Eğilmez, 2014, s. 2). Ayaklanmalar, çeşitli sokak protestoları, sosyal istikrarın sarsıldığının göstergesidir. Burada bahsi geçen ekonomik istikrar orta ve uzun vadeli istikrardır. Kısa vadede sağlanan siyasal istikrar, ekonomik istikrarı da beraberinde getirebilir. Kısa vadede mevcut olan siyasal istikrarı uzun vadeye yaymak için ise siyasal ve sosyal istikrar araçlarını kullanarak yapısal reformları gerçekleştirmek gerekmektedir (Karahan ve Karagöl, 2014, s. 3).

Askeri müdahaleler, ekonomi yönetimindeki başarısızlıklar, belirsizlik, şeffaflığın olmaması, yapılan yolsuzluklar, seçimlerin sıklığı ve sürekli olan iktidar değişiklikleri, terör örgütlerinin

faaliyetleri, dış ülkelerde meydana gelen gelişmeler (İran-Irak Savaşı vb.) gibi faktörler siyasi istikrarsızlığa neden olmaktadır (Şanlısoy ve Kök, 2010, s. 115).

Koalisyonlar, sağ-sol çatışmaları, laiklik-anti-laiklik gibi toplumsal çekişme ve çatışma alanlarının yarattığı sosyal uyumsuzluklar, ekonomik alandaki gelişmelere de sirayet etmiş, ekonomik süreçlerin işleyişlerini sekteye uğratarak istikrarsız bir görünümün doğmasına neden olmuştur (Şanlısoy ve Kök, 2010, s. 116). Tüm bu olumsuz gelişmeler de Türkiye ekonomisini kırılganlığa sürüklemiştir.

3.4.9. Kur ve Sermaye Hareketleri

Uluslararası ticaretin gelişmesi ve büyümesi amacıyla devletler son dönemde liberal ekonomi politikalarını benimsemişlerdir. Daha çok finansal alanda uygulanan bu serbestleşme ile birlikte yabancı sermaye akımları ülkeler arasında hızla yer değiştirmeye başlamış ve sermaye giriş-çıkışları sonucunda ülkelerin paraları değer kazanmış ya da kaybetmiştir. Uluslararası sermaye, bir yatırımcının bir başka ülkeye teknoloji, know-how ve işletmecilik alanlarındaki bilgisini getirerek veya sadece yabancı ülkede çıkarılan hisse senedi ve tahvilleri satın alarak o ülkenin mevcut sermaye stokuna yaptığı katkıdır (Karluk, 2009, s. 25). Uluslararası sermaye hareketleri ise, yatırımın sahipliğine göre özel ya da resmi, şekli açısından doğrudan ya da dolaylı; süresine göre kısa veya uzun vadeli gibi türlere ayrılmaktadır (Seyidoğlu, 2013, s. 18).

Yabancı yatırımlar ülkeye aktarılırken bazı unsurlar dikkate alınmaktadır. Bu unsurlara örnek olarak, yatırım yapmak isteyen firmanın amaçları, şirketin özellikleri, yatırımın niteliğine göre kurumsal, yapısal, sosyal-kültürel, finansal ve coğrafi konumu gibi faktörler verilebilir (Şener, 2008, s. 232). Sermaye hareketleri olumlu ve olumsuz olarak ülkelere etki etmektedir. Türkiye ekonomisi düşünüldüğünde, kısa vadeli sermaye akımları yüksek cari açıkları finanse ederek sürdürülebilirlik sağlarken döviz kurlarında değerlenmeye yol açarak ithalatın ihracat karşısında büyük oranda artmasına neden olarak dış ticaret dengesini bozabilmektedir (Aslan vd., 2014, s. 16).

Örnek olarak verilen bu faktörlere ek olarak, bir ülkenin yatırım yapılabilirliğine etki eden ekonomik, ticari, finansal ve politik riskleri içeren ülke riski, yabancı yatırımcıların yatırım kararı alırken göz önünde bulundurduğu en önemli etkenlerden biridir (Emir ve Bank, 2009, s. 55).

Sayılan bu faktörlerin ülke adına olumsuz bir izlenim yarattığı takdirde sermaye akımlarının o ülkeden çıkacağı veya hiç girmeyeceği açıkça görülmektedir. Öte yandan kişi başına düşen Gayri Safi Yurt İçi Hasıla, reel GSYH büyümesi, enflasyon oranı, bütçe dengesi, cari işlemler dengesi, dış borç/GSYH oranı ve döviz kuru istikrarı gibi makroekonomik göstergeler ise

ekonomik ve finansal riskler konusunun alt maddesi olarak kabul edilebilir (Howell, 2014, s. 1-2).

Yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicileri arasında çekici faktörler olarak değerlendirilen bu göstergelere bakarak, ekonominin kırılmalı ve dolayısıyla krizlere açık bir yapıda olmasının yabancı sermaye kararlarını olumsuz bir şekilde etkilediği düşünülmektedir. Yapılan çalışmalar incelendiğinde uluslararası sermaye akımlarının ülkelerdeki risklere göre yön belirlediğini ve bu sermaye akımlarının hızlı giriş çıkışları durumunda ise ekonomide kırılmalı yaratacağı görülmektedir. Sermaye hareketlerinin etkilediği bir diğer unsur ise döviz kurlarıdır. Türkiye'nin üretim konusunda dışa bağımlı bir ülke olduğu düşünüldüğünde döviz kurlarında meydana gelen artışların ithal malların fiyatlarını artırarak üretici fiyatlarını da yükselteceğini söylemek mümkündür. Ayrıca döviz kurunun artması enflasyon beklentilerini etkileyerek yerli paraya olan talebi azaltıp döviz talebinin artmasına yol açmaktadır (Korkmaz ve Bayır, 2015, s. 71).

Bunlarla beraber, sıcak para olarak nitelendirilen kısa vadeli sermaye hareketleri döviz kurlarına ve faiz oranlarına fazlaca duyarlıdır ve bir ülkeden başka bir ülkeye geçişi çok hızlı olabilmektedir. Dolayısıyla Türkiye gibi dış borçları yüksek olan ülkeler ve bu borçları ödemede güçlük çeken ülkeler bu borçların finansmanı için faizleri yükseltip ülkeye sermaye girişini teşvik etmektedirler. Özellikle, yapısal reformların kararlılıkla uygulandığı ve istikrarlı maliye politikalarının hayata geçirildiği ekonomilerde kısa vadeli sermaye akımları üretimi artırıcı bir rol üstlenmektedir. Dolayısıyla bu sermaye akımları ekonomiyi hem arz hem de talep kısmından etkileyerek yatırımları desteklemekte, ihracatı artırarak ekonomik büyümeye katkı sağlamaktadır (Aslan vd., 2014, s. 27-28).

Kısa vadeli sermaye akımları, ülkedeki kâr imkânları dikkate alınarak gerçekleşmektedir. Ülkedeki kar fırsatları azaldığında ya da hiç kalmadığında hızlı bir şekilde ülkeden çıkabilmektedir. Böyle bir durum yaşandığında reel kurlar etkilenmekte ve belirsizlik ortaya çıkabilmektedir. Bu ortamda ihracat ve ithalat kalemlerinde dengesizlikler görülmekte, yeni yatırımların yapılması zorlaşmakta dolayısıyla ekonominin kalkınması ve büyümesi olumsuz etkilenmektedir (Çaşkurlu, 2001, s. 164).

Türkiye ekonomisi özellikle 1980 yılı sonrasında dışa açılma politikalarıyla birlikte uluslararası sermaye hareketlerinin yoğun bir şekilde gerçekleştiği ve spekülasyon sermaye hareketlerinin odağı haline gelmiştir. Türkiye ekonomisinde 1990 yılında kısa vadeli sermaye akımlarının etkisi artmaya başlamıştır. Kısa vadeli sermaye akımları Körfez Savaşı ve 1994 ekonomik krizi nedeniyle ülkeden hızlı bir şekilde çıkmış ve özellikle 1990-2000 döneminde inişli çıkışlı bir seyir izlemiştir. Ayrıca Türkiye ekonomisinde krizlerin yaşandığı 1994, 2000, 2001, 2008 yıllarında kısa vadeli sermayede sürekli bir çıkış görülmüştür. Kısa vadeli sermaye hareketleri krizlerden önce pozitif bir seyir izlerken kriz döneminde aniden yön değiştirip ters etki yaratmış bu da Türkiye ekonomisini olumsuz etkilemiştir (Terzi, 2013, s. 560-561).

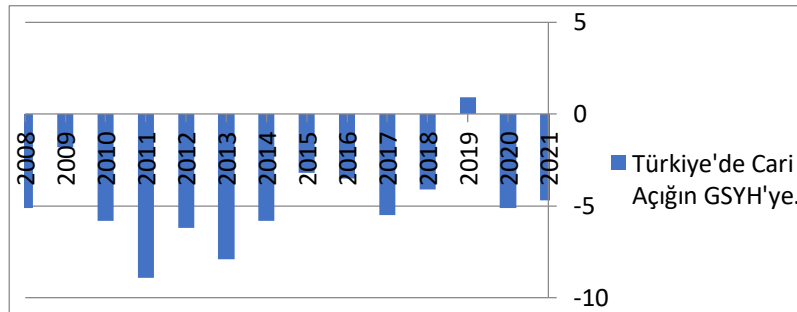
Türkiye ekonomisi, 2001 yılında kur politikasında yaptığı değişiklik ve 2008 Küresel Finansal Krizin de etkisiyle Türk lirasının değeri yabancı para birimlerine karşı değer kaybetmiş bunun sonucunda makroekonomik performans olumsuz olarak etkilenmiştir (Ünlü, 2016, s. 18-19). Bu değişim büyük oranda üretimde dışa bağımlı olan Türkiye'nin ithal ettiği ürünlerin aşırı değerlenmesi ve üretici fiyatlarında yaşanan artışlar olarak gerçekleşmiştir.

Özetle uluslararası sermaye hareketleri ve döviz kurlarında aşırı değerlenme ülkelerde şok etkisi yaratmaktadır. Ülkelerin bu şoklara dirençsiz olma durumunda ise ekonomik kırılganlık meydana gelmekte ve geri dönüşü zor olan bir ekonomik bunalıma girilmektedir. Sermaye hareketleriyle birlikte ülkeye yüksek miktarda kaynak sağlanmakta fakat risk ve belirsizlik ortamı hâkim olduğunda bu kaynakların ülkeden ani çıkışı ekonomide makroekonomik göstergeleri alt üst etmekte ve kırılganlığı tetiklemektedir. Sermaye hareketlerinin ülke parasının değeri üzerine etkileri sonucunda kurda meydana gelen dalgalanmalar piyasa dengesini bozmakta ve ani gelişmeler sonucunda ülke ekonomileri şoklara dirençsiz hale gelmektedir.

3.4.10. Cari Açık / GSYİH

Cari işlemler hesabı, bir ülkenin ithalat ve ihracatı arasındaki farkı ve karşılıksız transferleri gösteren bir kalemdir. Bir ülkede bir yıl içerisinde üretilen mal ve hizmetlerin yer aldığı bu göstergede açık veya fazla verilmesi ülkedeki istihdam ve milli gelirden değişikliklere yol açmaktadır (Ülgen, 2007, s. 15).

Cari açık sorunu olan ülkeler bu açıkları kapatmak için borçlanmaya gidebilir. Bu borçlanma kısa vadeli yatırımlarla olduğu takdirde ekonomi kırılganlığa sürüklenebilir (Elüstü, 2016, s. 42).



Kaynak: World Bank Data, IMF Data, OECD

Şekil 3.6. Türkiye'de Cari Açığın GSYH'ye Oranı (%) 2008-2021

Şekil 3.6'da görüldüğü üzere negatif (-) değerler o ülkede cari açığın olduğunu göstermektedir. Türkiye'de bu oran 2008-2021 yılları arasında kronik bir sorun haline gelmiştir. Bu durum ekonomik kırılganlığı tetiklemektedir. Yıllar itibariyle oranlara bakılarak yorum yapıldığında en yüksek negatif değerlere sahip olduğundan cari açığı incelenen diğer ülkelere oranla daha yüksek ve dolayısıyla en kırılgan ülke izlenimini vermektedir. Ayrıca Türkiye'de bu oran zaman zaman artıp azalarak istikrarsız bir trend sergilemiştir. Cari açık sorunu Türkiye'de incelenen dönem boyunca devam etmektedir. Türkiye'nin sürekli olarak cari açık vermesi ülke ekonomisi için bir risk unsuru olarak görülmektedir. Buda ekonominin kırılganlığına işaret etmektedir.

3.5.Kırılgan Ekonomiler İçin Yapısal Reform Önerileri

Kırılgan ekonomiye sahip ülkelerin refaha ve sağlam dinamiklere dayanan bir ekonomik sistem oluşturmaları gerekmektedir. Birçok çalışmada kırılganlığın, büyüme oranı, işsizlik, enflasyon, kişi başına düşen gayri safi yurt içi hasıla, kamu borçları, döviz kuru dalgalanmaları vb. makroekonomik göstergelerdeki dengesizliklerin ekonomiye olumsuz etkisi sonucunda meydana geldiği ifade edilmektedir. Bunların yanı sıra hükümet politikaları ve sosyal gelişmelerin de kırılganlığa etki yaptığı belirtilmektedir. Ülkelerin kırılgan durumdan çıkabilmesi için öncelikle şu hususların gerçekleştirilmesi gerekmektedir (Seth ve Ragab, 2012, s. 14):

Makroekonomik istikrar: enflasyon ve işsizliğin düşük olduğu ülkeler önemli refah kayıplarına uğramaksızın kriz ve şokların olumsuz etkilerinden kurtulabilir.

- Mikroekonomik etkinlik (piyasalardaki uyum): Piyasanın gerek fiyat gerekse miktar bazında, dış şoklara karşı hızlı bir şekilde dengeye gelmesi ülke ekonomisinin olumsuz etkilerden kaçınmasını sağlayacaktır.
- Yönetimde istikrar ve adalet: Özellikle hukukun üstünlüğü ve güvenlik ile ilgili olduğu için mülkiyet hakları sağlanmalıdır. Çünkü bu tür mekanizmaların tam olarak sağlanmadığı ülkeler kolaylıkla ekonomik ve sosyal krizlere sürüklenebilir.
- Sosyal gelişme: Ülkeler kırılganlıktan kurtulmak için makroekonomik göstergelerde denge ve istikrar sağlamaları gerekmektedir. Bununla birlikte sosyal alanda yapılacak düzenleme ve geliştirmeler bu denge ve istikrarın sağlanmasına destek olacak bir unsurdur. Sosyal alanda oluşturulacak yeni imkân ve sosyal kuruluşlar, ülke insanlarının devlete olan güvenini artırarak huzurlu bir toplum yaratacaktır. Böyle bir toplumda makroekonomik dengelerin sağlanması amacıyla yapılacak reformlar daha kolay hayata geçirilebilecektir.

Ayrıca finansal ve ekonomik şoklarının türlerinin ve kaynağının tespit edilmesi, şoklara ve krizlere karşı savunmasızlığın altında yatan gelir eşitsizliği, yoksulluk gibi unsurların ve

yapısal koşulların detaylı olarak haritalandırılması ülkelerin kırılğanlığa karşı alması gereken önlemler arasındadır.

Küreselleşme sonucunda ülkeler arasında ticaret ve ekonomik faaliyetlerin hacmi artmış ve uluslararası ilişkiler önem kazanmıştır. Devletlerin birbirleriyle olan faaliyetleri sonucunda sermaye hareketlerinin önemi de artmış böylece ülkelerin içsel yapıları zorunlu bir değişim sürecine girmiştir. Bu değişimle birlikte ülkeler, piyasaları müdahaleden uzak ve serbest girişimcilerin faaliyetlerine açık bir hale getirmeleri gerekmektedir. Küreselleşmeyle birlikte dünya yeni bir dönüşüm sürecine girerken hukuk kuralları ve yasaların da bu değişimlere göre düzenlenmesi kaçınılmazdır. Yeni ticari ilişkileri kurulurken ilişkili ya da ilişki olmayan ülkelerin haklarının korunması çok dikkat edilmesi gereken bir konudur. Yasaların dönüşümünü içeren bu gelişmelerin ana hedefleri arasında; coğrafi sınırların kaldırılması, uluslararası ekonomik faaliyetlerde ortak bir standardın sağlanması, bu yapısal reformların uygulanmasını denetleyip kontrol edecek uluslararası kurumların oluşturulması gibi unsurlar vardır. IMF ve Dünya Bankası gibi kuruluşlar da yapısal reformlar konusu üzerinde durmuş ve ülkelerin; piyasa mekanizmasının işlevsel kılınması, ekonomik serbestleşmenin sağlanması, mülkiyet haklarının uluslararası zeminde korunması için hukuksal düzenlemelerin yapılması, yapısal dönüşümlerin ülke-halk birlikteliğiyle ortak platformlarda kararlaştırılması gibi koşulları yerine getirmesi gerekliliğinin yapısal reformlar açısından önemini vurgulamıştır (Ercan, 2005, s. 370).

Hukuksal sistemin yapısal reformlar içerisindeki belirleyici rolüne dikkat edilirse ekonomik reformların hayata geçirilmesi öncelikle hukuksal bir zeminin oluşturulması ve yasal düzenlemelerin yapılmasıyla gerçekleşecektir. Hukuki altyapılar ülkelerdeki ekonomik gücün hangi kesimlere ve ne oranda dağıtılacağını belirleyen temel unsurdur (Ercan, 2005, s. 380-381). Türkiye’de uygulanan yasal reformların ve yapısal reformların gerçekleştirilmesinde rol oynayan uluslararası kuruluşlar Dünya Bankası, OECD ve IMF gibi organizasyonlardır (Soyak, 2003, s. 168). Türkiye’deki yapısal reformların en belirgin amacın dünya kapitalizmine entegre olmaktır. Bunun yolu da özelleştirmeler ve piyasaların derinleştirilmesinden geçmektedir. Bu kapsamda 1980’li yıllarda sübvansiyonların ve fiyat kontrolleri azalmış, ticaretin serbestleştirilerek ihracatın teşvik edildiğini bu reformlar için 1981’de Sermaye Piyasası Kanunu ve 3218 sayılı Serbest Bölgeler Kanunu gibi kanunların çıkarılmıştır (Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), 2020). Bununla beraber 1994’te Rekabetin Korunması Hakkında Kanun 1999’da Bankalar Kanunu 2000’de Organize Sanayi Bölgeleri Kanunu 2002’de Kamu İhale Kanunu ve Özel Tüketim Vergisi Kanunu, 2003’te Sosyal Sigortalar Kanunu gibi birçok kanunun da yapısal reformlar çerçevesinde çıkarılmıştır (Ercan, 2005, s. 382).

OECD’nin yayınladığı raporda Türkiye’nin 1980’li yıllarda önemli yapısal reformlar gerçekleştirerek ekonominin serbestleştirilmesi yolunda adımlar attığını belirtmektedir. 1980 yılında yapısal reform programı hazırlanmış, makroekonomik istikrarın sağlanması

amaçlanmış ve KİT fiyatlarındaki devlet kontrolü azaltılmış, sübvansiyonlara kısıtlamalar getirilmiş, faizler serbestleştirilmiş, özel sektörün piyasadaki ağırlığı artırılmış ve ihracat teşvikleri uygulanmıştır (OECD, 2003).

OECD'nin 2019 yılında yayınladığı raporda, dijitalleşme, küreselleşme, nüfusun yaşlanması ve çevresel etkilerin ekonomik kalkınmada anahtar faktörler olduğu belirtilmektedir. Bu raporda, gelir dağılımındaki eşitsizlikler ve fırsatlara ulaşmadaki güçlükler ekonomilerin temel sorunlarından olduğu vurgulanmıştır. Ülkelerin bahsedilen zorlukları atlatması için yapısal reformları hayata geçirmeleri gerektiği aktarılmış ve uzun dönemde uygulanan politikalarla güven ve istikrar sağlanmasının gerektiği aktarılmıştır (OECD, 2019).

Bunlarla birlikte yapısal reformların bir amacı da sosyal yapıyı iyileştirmektir. Ekonomik reformlar planlanırken karar alma süreçlerine toplumunda katılımının sağlanması özellikle yoksul kesimin sorunları göz önünde bulundurularak hareket edilmesi gerekmektedir. Yoksul kesimin durumlarını iyileştirecek politikalar geliştirmek, toplumdaki eşitsiz yapıyı düzelterek. Ayrıca bu grubun refahının artmasıyla bahsedilen bireyler potansiyel bir müşteri haline gelecek ve ülkede talebi canlandırarak dolayısıyla sürdürülebilir bir kalkınma sağlanacaktır. Ayrıca eğitim ve beceri geliştirmeye yönelik politikalar bireylerin yeteneklerini geliştirir ve beşerî sermaye birikimini sağlayarak yaşam standartlarını yükseltir. Eğitim kalitesini yükseltmek bu bağlamda yapılması gereken en önemli yapısal reformlardandır.

Son yüzyılda piyasaların ticari ve finansal yönden dışa açılması ülkeler açısından yeni gelişmeler ve fırsatlar getirmiştir. Ticari açıklık firmaların büyük pazarlara girmesine olanak sağlamış bu sayede üretim ölçeği ve girdi yelpazesi genişlemiştir. Nihayetinde yeni teknolojik gelişmeler gerçekleşmiş ve ülkeler rekabet gücünü artırmak için teknoloji ve AR-GE yatırımlarını artırmıştır (OECD, 2017). Türkiye'nin dışa açılması da özellikle 1989 yılında 32 sayılı kararla birlikte gerçekleşmiştir. 32 sayılı kararla Türk vatandaşlarına bankalara veya başka finans kurumlarından sınırlamaya tabi olmadan yabancı para satın alıp yatırma serbestisi gelmiştir. Türkiye'de yerleşik olmayanlara da sermaye piyasasındaki her türlü işlemleri yapma hakkı kazanmıştır. Bu yasal düzenlemeyle birlikte Türkiye ekonomisinde dışa açılma konusunda büyük bir yapısal reform gerçekleşmiştir (Ercan, 2005, s. 401).

Yapısal reformların yoğunlaşması gereken bir başka konu da düzenleyici ve denetleyici kurumların oluşturulmasıdır. Düzenleyici denetleyici kurumların yanında özellikle mülkiyet haklarının korunması ve sivil toplum örgütlerinin karar alma süreçlerinde etkin rol oynamasının sağlanması gerekmektedir. Yapısal reformlar çerçevesinde Türkiye'de gerçekleştirilen uygulamaları şöyle sıralayabiliriz. Kamu sektöründe şeffaflığın gerçekleştirilmesi, harcamaların ve vergilerin yeniden düzenlenmesi, özel sektörün güçlendirilmesi, yatırımların artması için teşvik ve kolaylaştırıcı yasal düzenlemelerin yapılması, yabancı sermayenin ülkeye çekilmesi gibi getirilen kanunlar şunlardır. Vergi Barışı

Kanunu, Türkiye İş Kurumu Kanunu, Doğrudan Yabancı Yatırımcılar Kanunu, Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında Kanunda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun'dur.



SONUÇ VE ÖNERİLER

1990'ların öncesinde hız kazanan ve günümüzde etkileri her alanda derinden hissedilen "küreselleşme" süreci, insan ve toplum hayatının bütün alanlarını kuşatarak yaşam biçimlerini değiştirmiş ve ülke ekonomilerinde köklü değişimlere yol açmıştır. Dünyanın herhangi bir yerindeki sosyal, ekonomik veya kültürel değişim, hızla yayılarak bir etkileşim alanı oluşturmakta ve dünyanın farklı ülkelerinde etkisi yakından hissedilen yeni oluşumlara yol açmaktadır. Bu bağlamda, günümüz ekonomileri de bugün, ülkelerin birbirinden tamamen bağımsız olduğu bir ortamda değil tam aksine birbiriyle tamamen etkileşim içinde olan bir ekonomik ağ içerisinde faaliyet göstermektedir. Asya piyasalarındaki herhangi bir gelişme - olumlu ya da olumsuz- Avrupa piyasalarını etkilemekte yine ABD' deki benzer bir gelişme aynı etkileşim zinciri ile tüm dünyada hissedilmektedir. Ekonominin bu "küresel olma" özelliği, dünyada geçerli olan finansal uygulamaların, evrensel birtakım normlar içermesinden kaynaklanmaktadır. Günümüzde, finansal serbestleşme, serbest ticaret, faiz riski ve sermaye hareketleri gibi unsurları bir şekilde "ekonomik veri" haline dönüştüren finansal kuruluşlar, ülkelerin ekonomik karnelerini de düzenli olarak raporlamakta, böylelikle o ülkelerin ekonomik görünümüleri diğer ülkeler ve yatırımcı kişi ve kurumlarca izlenebilmektedir. Ortaya çıkan bu "görünürlük" ekonomik anlamdaki küreselleşme veya globalleşmenin bir yansımasıdır. Ekonomik veriler, ülkelerin de kendi içlerinde bu verilerin güçlü -olumlu- ya da güçsüz -olumsuz- oluşuna göre kategorize edilmesine yol açmıştır.

Gelişmekte olan ülkelerin ekonomik performans göstergeleri, çok farklı coğrafyalarda olsa da büyük oranda birbirlerine benzemektedir. Bu benzerliği farklılaştıran nedenler ise o ülkelerin kendine has yapılarıdır. Bu ülkelerin kendilerine has doğal kaynakları, siyasal yapısı, kültürel geçmişi, sosyal ve hukuki altyapıları farklılaştırmayı oluşturan bazı etkenler olarak gözlemlenmektedir. Son dönemlerde, ülkelerin sahip olduğu bu ortak ve farklı özellikler göz önünde bulundurularak; büyüme, gelişme ve kalkınmaları için dış finansmana bağımlı olan ülkeler "Kırılgan" tanımlaması altında kategorize edilmiştir. Daha sonra bu ekonomik sarmal içine düşen ülkeler eski hallerine dönebilmek için bazı plan ve programlar uygulamaya geçirmiştir. Bozulan sistemlerin ve yapıların düzeltilmesi ya da eski haline getirilmesini içeren bu plan ve programlar da "yapısal reformlar" olarak adlandırılmıştır.

Çalışmada Türkiye ve 2013 yılından itibaren oluşturulan kırılgan ekonomi kategorisinde yer alan ülkelerin ekonomik performansları değerlendirilmiştir. Bu bağlamda ilk olarak Morgan Stanley tarafından oluşturulan kırılgan beşli listesinde yer alan Brezilya, Endonezya, Hindistan, Türkiye ve Güney Afrika ile 2017 yılında S&P tekrar yenilenip yayınlanan listedeki Mısır, Arjantin, Katar ve Pakistan değerlendirmeye alınmıştır. Her iki listede de ortan olan tek ülke Türkiye olmuştur. Türkiye'nin bu listeden bir türlü çıkamaması ekonominin kırılgan olduğunu kanıtlar niteliktedir. Türkiye ekonomisinin yapısal özelliklerine bakıldığında kronik bir enflasyon sorununun varlığı dikkat çekmekte bununla beraber ekonomik büyümenin 2008-

2021 arası incelenen dönemde istikrarsız bir seyir izlediği, tasarrufların yetersiz olduğu ve cari açıkların fazlalığı dikkat çekmektedir. Türkiye ekonomisi 1980 yılından sonra büyük oranda dışa açılmış ve bu açılmanın bir sonucu olarak ithalatı durgun ihracat karşısında oldukça yükselmiş ve dış ticaret açıkları sürdürülemez bir hale gelmiştir. 1994 yılına gelindiğinde dışa açılmanın sonucu olarak ekonomi krize sürüklenmiş daha sonra yapısal sorunlar çözülmediği için Kasım 2000 ve Şubat 2001’de tekrar krizler meydana gelmiştir. Daha sonra 2008 yılında ABD’de meydana gelen kriz tüm Dünya ekonomilerini etkilediği gibi Türkiye’yi de derinden etkilemiştir. Bu krizlerden sonra Türkiye’de yapısal reform olarak özellikle; para arzında kısıntılara gitme, ihracatın artırılması için teşvikler, yerli yatırımcılar için ihracat kolaylıkları ve vergi indirimleri, kamu açıklarını finanse etmek için Merkez Bankası kaynaklarına başvurmadan vazgeçilmesi, KİT ürünlerinin fiyatlarının artırılması, enflasyonun kontrolü için talep azaltıcı ve arz artırıcı üretim ve fiyat politikaları, devalüasyon, rezervlerin artırılması, kur rejimi değişikliği, parasal hedeflemeler, dışa bağımlılığı azaltmak için sanayi ve kalkınma planları gibi uygulamalar hayata geçirilmiştir. Diğer kırılan ülkelere baktığımızda ise; Brezilya’da 2008-2021 dönemi arasında tasarruf oranının yetersiz, işsizliğin yüksek olduğu görülmektedir. Endonezya’da yine tasarrufların az olduğu fakat 2018 ve 2019 yıllarında enflasyon ve işsizliğin nispeten azaldığı dikkat çekmektedir. Güney Afrika’da işsizlik oranının aşırı oranda yüksekliği buna karşılık büyüme oranının çok düşük olduğu görülmektedir. Hindistan ekonomisinde ise tasarruf oranının yeterli düzeyde olduğu fakat cari açıkların incelenen 2008-2019 döneminde yüksek olduğu görülmektedir. Arjantin ekonomisine bakıldığında enflasyon oranının bu dönemde aşırı yüksek olduğu görülmektedir büyüme oranı ise 2018 ve 2019 yıllarında negatif gerçekleşmiştir. Mısır’da ise işsizlik ve enflasyon sorununun olduğu görülmektedir. Pakistan ekonomisine bakıldığında cari açıkların kronik bir sorun haline aldığı dikkat çekmektedir. Katar ise 2008-2019 döneminde genel izlenim olarak iyi sinyaller verse de büyüme oranının düşük olması ve cari dengesinin 2014, 2015 ve 2016 yıllarında büyük dalgalanmalar göstermesi ülkenin riskli bir yapıda olduğuna işaret etmektedir.

Bu çalışmada kırılmanın tespiti için genel kabul görmüş bazı uluslararası kriterler de incelenmiştir. Bunlar arasında Maastricht Kriterleri, Ekonomik Özgürlük Endeksi ve İktisadi Hoşnutsuzluk Endeksi vardır. Maastricht Kriterleri, faiz, enflasyon, kamu açığı/GSYH ve kamu borcu/GSYH göstergelerinde referans değerler baz alınarak oluşturulmuş bir göstergedir. Ekonomik Özgürlük Endeksi, The Heritage Foundation tarafından vergilendirme, parasal özgürlük ve mülkiyet hakları dahil 12 adet gösterge baz alınarak oluşturulan bir endekstir. İktisadi Hoşnutsuzluk Endeksi ise enflasyon, faiz ve işsizlik oranlarının toplamından büyüme oranı çıkarılarak elde edilen bir endekstir. Kırılan ülkeler Maastricht Kriterleri (2018) çerçevesinde incelendiğinde Katar’ın kamu açığı ve faiz oranında başarısız olduğu, Endonezya’nın sadece kamu açığı/GSYH oranında başarılı olduğu, Güney Afrika, Hindistan, Arjantin, Pakistan ve Brezilya’nın tüm kriterlerde başarısız olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Türkiye ise faiz oranı ve enflasyon oranında kriterleri karşılayamamış, kamu borcu ve kamu açığı kriterlerinde ise başarı göstermiştir. Ekonomik Özgürlük Endeksi (2019) çerçevesinde

bakıldığında Türkiye'nin 180 ülke içerisinde 68. sırayla kısmen özgür bir ülke olduğu sonucu elde edilmiştir. Burada Katar orta derecede özgür sayılırken, Güney Afrika, Hindistan, Pakistan, Mısır, Arjantin ve Brezilya'nın ekonomik olarak özgür olmadığı sonucu elde edilmiştir. İktisadi Hoşnutsuzluk Endeksi çerçevesinde ise en kötüden en iyiye doğru sıralama; Arjantin, Güney Afrika, Mısır, Türkiye, Brezilya, Pakistan, Endonezya, Hindistan, Katar şeklindedir.

Türkiye ve kırılgan ekonomiler temel ekonomik performans göstergeleri ve uluslararası kriterler bazında incelendiğinde elde edilen bulgular bu ülkelerdeki ortak özelliklerin, ihracatın ithalatı karşılama oranının düşük olması, yüksek enflasyon ortamı ve bu ortamı daha da kötüleştiren yüksek faiz, kamu ve özel borç stoklarındaki artışa bağlı olarak ödemeler dengesinde ortaya çıkan sorunlar ve işsizlik olduğunu görülmektedir. 2013 yılından itibaren sürekli olarak Kırılgan Beşli ekonomileri arasında yer alan Türkiye ekonomisinin en önemli kırılganlık nedenleri ise yüksek cari açık, yüksek faiz oranları, yüksek kamu ve özel sektör borçlanmasıdır. Diğer taraftan istikrarsız ve istihdamsız büyüme de ekonominin kırılganlığının bir göstergesi olarak göze çarpmaktadır. Türkiye ekonomisinde yaşanan krizler incelendiğinde ise kriz dönemleri öncesinde yerli para biriminin aşırı değerli olduğu ve buna bağlı olarak dış rekabet gücünde ve ihracatta düşüşler meydana geldiği, cari açığın arttığı ve yine değerli TL nedeniyle ülkeye bol miktarda sıcak para girişi yaşandığı görülmektedir. Genellikle bu süreç ülkeye giren sıcak paranın belirsizlikler ve siyasi istikrarsızlıklar nedeniyle aniden ülkeyi terk etmesi sonucunda ekonominin krize sürüklenmesi ile tamamlanmaktadır.

Türkiye ekonomisinin temel ekonomik performans göstergeleri incelendiğinde ulaşılan sonuçlar ekonominin kırılganlığına işaret etmektedir. Ancak bu çalışmada kırılgan ekonomilerin ortak özellikleri yanında Türkiye'nin kendine has ekonomik, sosyal ve kültürel dinamikleri de göz önünde bulundurularak diğer ülkelerden farklılık gösteren kırılganlık nedenleri de incelenmiştir. Bunlar arasında; özellikle 1980 yılından sonra gerçekleşen finansal liberalizasyon, enerji fiyatlarında meydana gelen dalgalanmalar, merkez bankasının bağımsızlığı ve sözlü yönlendirmedeki başarısızlıkları, siyasi istikrarsızlık ve CDS puanının yüksek olması gibi faktörler sayılmaktadır. Türkiye ekonomisinde gerçekleşen finansal liberalizasyon hususu dış ticaret açıklarına yol açtığından kırılganlık nedenleri arasında gösterilmiştir. Bununla beraber enerjide büyük oranda dışa bağımlı olan Türkiye ekonomisi bu sektördeki dalgalanmalardan oldukça fazla etkilenmektedir. TCMB bağımsızlığı denildiğinde; finansal bağımsızlık, araç ve amaç bağımsızlığı akla gelmektedir. TCMB'nin kendi kanunu olan fiyat istikrarını sağlaması bu alanlarda bağımsız olmasıyla gerçekleşebilmektedir. Bu hususlarda hükümet veya başka bir otoritenin müdahalesine maruz kaldığı durumlarda ise ekonomi politikaları ihtiyaçları karşılamaktan ve çok yönlülükten uzak bir şekilde oluşarak ekonomiyi olumsuz etkilemektedir. Diğer taraftan TCMB sözlü yönlendirme vasıtasıyla piyasalarda beklentileri etkilemektedir. Özellikle 2006 yılında açık enflasyon hedeflemesine geçilmesiyle beraber sözlü yönlendirme hususu büyük önem kazanmıştır. Ancak 2012 yılından itibaren %5 olarak hedeflenen beklenen enflasyon oranı bugüne kadar hiçbir yılda

tutturulamayarak beklentileri olumsuz etkilemiş ve kırılganlığa neden olmuştur. Bir diğer kırılganlık nedeni olan siyasi istikrarsızlıklar da geçmişten günümüze kadar devam ederek ekonomik dengeyi bozan bir faktör olmuştur. Kredi temerrüt takası olarak adlandırılan CDS puanı da aylık veriler incelendiğinde Türkiye ve diğer kırılgan ülkelerde genel olarak yüksek seyretmiş bu da ülkenin borçlarını ödeyememe riskini gösterdiğinden bir diğer kırılganlık nedeni olarak sayılmıştır.

Çalışmada makroekonomik göstergelerin yanında ülkemizin kendine özgü kırılganlık göstergeleri ve uluslararası alanda kabul gören kriterler çerçevesinde incelendiğinde, Türkiye ekonomisinin kırılgan bir ekonomiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Türkiye ekonomisinin kırılganlığının azaltılması için güçlü sermaye akışı sürdürülebilir hale getirilmeli ve buna bağlı olarak doğrudan yabancı yatırımları ülkeye çekebilmek için uluslararası finans çevrelerinin ve uzmanların oluşturduğu normatif kurallara riayet edilmelidir. Bununla beraber üretim potansiyeli dikkate alınarak, gerçekleştirilecek yatırım programlarının istihdamın artmasına olanak tanıyacak şekilde planlanması, kilit endüstrilerde yeniliği teşvik eden belirli sektörlerin hedeflenmesi, özgün üretime yönelik AR-GE yatırımlarına bütçeden yüksek oranda pay ayrılması ve markalaşma sürecinin incelenmesi gerekmektedir. Buna bağlı olarak ihracat ve ithalat arasındaki derin farklılıkların ortadan kalkması cari dengeyi ve kur hareketlerini de olumlu etkileyecektir. Yaşanılan ekonomik krizlerden sonra uygulanacak yapısal reformlar, bilinçli ve sürdürülebilir bir kararlılıkla uygulandığı takdirde, kırılgan ekonomilerde gözlemlenen negatif ekonomik performans göstergeleri, orta ve uzun vadede pozitif dönüşecek, böylelikle yaşanan ekonomik krizler bu tür ekonomiler için etkisiz veya çok az etkili bir duruma gelecektir.

KAYNAKÇA

- Acar, M. ve Bilir, H. (2014). *Ekonomik Özgürlükler ve Türk Dünyası*. Ankara: SFN Televizyon Tanıtım Tasarım.
- Akçalı, B.Y. (2014). *Finansal Krizlerin Öncü Göstergeler Yardımıyla Tahmin Edilmesi ve Türkiye Örneği*, (Doktora Tezi), İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Akgül, A. (2018). *Finansal Kırılganlık ve Türkiye Örneği*, (Yüksek Lisans Tezi), Bursa: Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Akkaya, M. (2017). Türk Tahvillerinin CDS Primlerini Etkileyen İçsel Faktörlerin Analizi, *Maliye ve Finans Yazıları*, 1(107), 130-145.
- Algan, N., İşcan, E., Serin, D. ve Kara, D. (2017). *Enerji Fiyatlarındaki Volatilitenin Makroekonomik Performans Üzerine Etkisi*, International Conference On Euroasian Economies, 291-300.
- Altıntaş, H. (2013). Türkiye’de Petrol Fiyatları, İhracat ve Reel Döviz Kuru İlişkisi: ARDL Sınır Testi Yaklaşımı ve Dinamik Nedensellik Analizi, *Uluslararası Yönetim ve İşletme Dergisi*, 9(19), 1-30.
- Arı, A. (2010). Dalgalanma Korkusu ve Döviz Kuru Geçiş Etkisi, *Journal of Yaşar University*, 17(5), 2832-2841.
- Arjantin’in Ekonomisi T.C. Dışişleri Bakanlığı Raporu. Erişim Tarihi: 28.09.2021 <http://www.mfa.gov.tr/arjantin-ekonomisi.mfa.gov.tr>
- Aslan, N. Terzi, N. ve Siampan, E. (2014). Türkiye’de Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Ekonomik Büyüme ve Reel Döviz Kuru ile İlişkisi, *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 5(10), 15-32.
- Aswicahyono, H. Bird, K. ve Hill, H. (2008). Making Economic Policy in Weak, Democratic, Post-crisis States: An Indonesian Case Study, *World Development*, 37(2), 354-370.
- Ankara Ticaret Odası (2020), *Endonezya Cumhuriyeti*. Erişim Tarihi: 10.09.2021, <https://www.atonet.org.tr/Uploads/Birimler/Internet/Alt%20Tan%C4%B1t%C4%B1m/2020-08-20-%C3%9Cİke%20Raporlar%C4%B1/Endonezya.pdf>
- Ay, S. (2012). Türkiye’de İşsizliğin Nedenleri: İstihdam Politikaları Üzerine Bir Değerlendirme. *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 19(2), 321-341.
- Aydın, M. K. (2007). Türkiye Ekonomisinin Dönüşümü: ‘İthal İkamecilikten ‘Dışa Açık’ Birikim Modeline Savruluş, *Dönüşüm Sürecindeki Türkiye*, ed. Davut Dursun, Hamza Al ve Burhanettin Duran, (303-324), İstanbul: Alfa Yayınları,
- Aydın, M. F. Başkaya, Y. S. ve Demiroğlu, U. (2015). An Empirical Analysis on the Export/Import Coverage Ratio in Turkey, *Working Papers 1510, Research and Monetary Policy Department, Central Bank of the Republic of Turkey*, 15(10), 1-20.
- Aytaç, D. (2006). Maastricht Anlaşması Yakınlaşma Kriterleri Çerçevesinde Bütçe Disiplini ve Türkiye ile İlgili Bir Karşılaştırma, *Sosyoekonomi Dergisi*, 4(2), 141.
- Bahtiyar, E. ve Odabaş, H. (2020). Vergi Gelirlerini Etkileyen Bir Faktör Olarak Ekonomik Özgürlükler: OECD Ülkeleri Üzerinde Bir Analiz, *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 21(1), 137-161.

Barışık, S ve Demirel, B (2014). Finansal Kırılganlık ve Türk Bankacılık Sektörü İçin 2002-2011 Dönemi Finansal Kırılganlık Endeksi, *Tisk Akedemi Dergisi*, 9(17), 119-136.

Bayat, T. Şahbaz, A. ve Akçacı, T. (2013). Petrol Fiyatlarının Dış Ticaret Açığı Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (42), 67-90.

Bayrak, M. ve Esen, Ö. (2014). Türkiye'nin Enerji Açığı Sorunu ve Çözümüne Yönelik Arayışlar, *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 28(3), 139-158.

Bell, J. ve Pain, D. (2000). Leading Indicator Models of Banking Crises- A Critical Review, *Financial Stability Review*, (9), 113-119.

Bilgin, C (2007). *Finansal İstikrarsızlık Sorunu ve İktisat Politikası Bağlamında Türkiye Örneği*, (Yüksek Lisans Tezi), Adana: Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Bjørnskov, C. (2016). Economic Freedom and Economic Crises, *European Journal of Political Economy*, (45), 11-23.

Blinder, A. S. Ehrmann, M. Fratzscher, M. Haan, J. H. ve Jansen, D. J. (2008). Central Bank Communication and Monetary Policy: A Survey of Theory and Evidence, *NBER Working Papers 13932*, National Bureau of Economic Research, 46(4), 910-945.

Briguglio, L. ve Galea, W. (2003). Updating and Augmenting The Economic Vulnerability Index, *Occasional Paper by the Islands Small States Institute of the University of Malta*, (4), 1-15.

Burçin, H. (2005). *Meksika 1994 ve Arjantin 2001-2002 Krizlerinin Gelişmekte olan Ülkeler ve Türkiye İçin Önemi*, (Uzmanlık ve Yeterlilik Tezi), Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü.

Çakmak, U. (2013), Finansal Kırılganlık Endeksi (Türkiye 1989-2011) ve Yorumlar, *Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 32(1), 239-260.

Çan, H. ve Dinçsoy, M. O. (2016). Kırılganlık Göstergeleri ve Kırılgan Beşli Ülkeleri Üzerine Bir İnceleme, *Akademik Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 4(22), 199-217.

Çaşkurlu, S. İ. (2001). Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ülkelere Etkileri ya da Modern Bir Kırmızı Başlıklı Kız Masalı, *Mülkiye Dergisi*, 25(229), 163-184.

Çevik, F. S. ve Bal, O. (2010). Post Keynesgil Okul: Oluşumu ve Temel Özellikleri, *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 31-39.

Darıcı, B. (2012). *Finansal İstikrar ve Finansal İstikrara Yönelik Kamusal Sorumluluk Çerçevesinde Para Politikası: Türkiye Analizi*, TBB Finansal İstikrar Raporu, 1-198.

Demirgil, H. (2011). Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Makroekonomik Performans: TCMB Örneği, *Sosyoekonomi Dergisi*, 16(16), 114-136.

Detragiache, E. ve Demirgüç-Kunt, A. (1998). *Financial Liberalization and Financial Fragility*, Working Paper International Monetary Fund, 1-14.

DEİK, *Doing Business in Argentina Raporu*, Erişim Tarihi: 05.08.2021, <https://www.deik.org.tr/raporlar-doing-business-in-argentina-raporu>

Dilekli, S. ve Yeşilkaya K. (2002). *Maastricht Kriterleri*, T.C. Başkanlık Devlet Planlama Teşkilatı Avrupa Birliği ile İlişkiler Genel Müdürlüğü, 1-15.

Doruk, T. Ö. v Yavuz, H. B. (2018). *1980'den Sonra Türkiye'de Uygulanan İstikrar Politikalarının Ekonomik Büyümeye Etkisi*, OPUS Uluslararası Toplum Araştırmaları Dergisi, 8(15), 2239-2265.

Eğilmez, M. (2014). *Siyasal, Sosyal ve Ekonomik İstikrar*. Kendime Yazılar, Erişim Tarihi 06.06.2021, <<https://www.mahfiegilmez.com/2014/03/siyasal-sosyal-ve-ekonomik-istikrar.html?showComment=1588256961705>

Eğilmez, M. (2016). *Türkiye'nin Kredi Notu ve CDS Primi*, Kendime Yazılar, Erişim Tarihi: 08.10.2021, <http://www.mahfiegilmez.com/2016/07/turkiyenin-kredi-notu-ve-cds-primi.html>

Eğilmez, M. (2018). *Ekonomide Analiz Örnek Olaylar ve Çözümler*, İstanbul: Remzi Kitabevi, 9. Baskı.

Elüstü, S. (2016). *Yükselen Piyasalarda Makroekonomik Kırılganlık ve Türkiye Örneği*, (Yüksek Lisans Tezi), İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Emir, M. Bank, S. (2009). Uluslararası Sermaye Akımları ve Risk İlişkisi, *Muhasebe ve Finansman Dergisi* (41), 53-62.

Ercan, F. (2005). *Türkiye'de Yapısal Reformlar*. Ed. F. Ercan ve Y. Akkaya Ankara: Türkiye Sosyal Bilimler Derneği ve Dipnot Yayınevi, 369-429.

Ergül, E.T. (2015). *Finansal İstikrarsızlık Hipotezi*, İstanbul: Bizim Kitaplar Yayınevi

Ergün, S. (2010). Arjantin'in Ekonomik İstikrarsızlık Tarihi: İnişler ve Çıkışlar, *Akademik Bakış Dergisi Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi*, (20), 1-18.

Esser, F. (2013). The Emerging Paradigm of Comparative Communication Enquiry: Advancing Cross-National Research in Times of Globalization, *International Journal of Communication*, (7), 113-128.

Furmoly, H. (2015). *Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Büyümeye Etkileri: Hindistan Ekonomisi Üzerine Ampirik Bir İnceleme*, (Yüksek Lisans Tezi), Ankara: Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Gatti, D. D. Guilmi, C. D. Gaffeo, E. Giulioni, G. Gallegati, M. ve Palestrini, A. (2005). A New Approach to Business Fluctuations: Heterogeneous Interacting Agents, Scaling Laws and Financial Fragility, *Journal of Economic Behavior Organization Dergisi*, 56(4), 489- 512.

Gerek, S. ve Karabacak, M. (2017). Davranışsal Denge Döviz Kuru Yaklaşımı ile Reel Döviz Kurlarının Yanlış Dengelenmesinin Ölçülmesi: Türkiye Örneği, *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 12(2), 95-112.

Goodhart, C. Hofmann, B. ve Segoviano M. (2004). Bank Regulation and Macroeconomic Fluctuations, *Oxford Review of Economic Policy*, 20(4), 591-615.

Guillaumont, P. (2009). *An Economic Vulnerability Index: Its Desing ve Use For International Development Policy*, CERDI, CNRS and Université D' Auvergne, Etudes Et Documents, 1-32.

Hanke, S. (2019). Hanke's Annual Misery Index 2018: The World's Saddest (And Happiest) Countries. Erişim Tarihi: 10.11.2021, <https://www.forbes.com/sites/stevehanke/2019/03/28/hankes-annual-misery-index-2018-the-worlds-saddest-and-happiest-countries/?sh=598575263bce>

Howell, L. (2014). *International Country Risk Guide Methodology*, New York, USA: The PRS Group, Erişim Tarihi: 03.02.2021, <https://www.prsgroup.com/wpcontent/uploads/2012/11/icrgmethodology.pdf>

IMF (2018), World Economic Outlook. Erişim Tarihi: 15.05.2021, <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/09/30/world-economic-outlook-october-2020>

Işık, M. ve Çetenak, Ö. Ö. (2018), G-7 ve G-20 Ülkelerinde İyi Yönetişim Nasıl Olmalı?: Teorik Bir Değerlendirme, *Siyaset, Ekonomi ve Yönetim Araştırma Dergisi*, 6(5), 93-110.

İnan, A. E. (2002). Arjantin Krizinin Sebepleri ve Gelişimi, *Bankacılar Dergisi*, (42), 57-74.

Jain, U. ve Medhekar, K. (2011). A primer on Credit Default Swap (CDS) & RBI Guidelines on CDS, *International Journal of Management*, (3) 47-52.

Kahveci, E. ve Yılmaz, C. B. (2014). Merkez Bankası İletişiminde Yeni Bir Araç: Sözle Yönlendirme (Forward Guidance) Ülke Örnekleri ve Türkiye Uygulamaları, *Dergi Park Akademi*, (88), 5-26.

Kar, M. Kara, M.A. ve Kaplan M. (2004). Türkiye'de Sermaye Hareketlerinin Makro Ekonomik Etkileri, *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 1(1).

Kara, H. ve Orak, M. (2008). *Enflasyon Hedeflemesi*, Ekonomik Tartışmalar Konferansı, 1-69.

Karabıçak, M. (2000). Türkiye'de Ekonomik İstikrarsızlığın Tarihsel Gelişim Süreci, *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 5(2) 49-65.

Karabulut, A. (2007). *Türkiye'deki İşsizliği Önlemede Aktif İstihdam Politikalarının Rolü ve Etkinliği*, Ankara: T.C. Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı Türkiye İş Kurumu Genel Müdürlüğü, 1-105.

Karahan, H., ve Karagöl, E. T. (2014). Ekonomik Performansın Temel Taşı: Siyasi İstikrar, *SETA Perspektif Dergisi*, (41), 1-5.

Karakurt B. Şentürk S. H. ve Ela M. (2015), Makroekonomik Kırılganlık: Türkiye ve Şangay Beşlisi Karşılaştırması, *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 13(1), 283-307.

Karlık, R. (2009). *Uluslararası Ekonomi: Teori – Politika*, İstanbul: 10. Baskı, Beta Yayınları.

Katar Türkiye Cumhuriyeti Ticaret Bakanlığı, Erişim Tarihi: 12.10.2021, <https://www.ticaret.gov.tr/yurtdisi-teskilati/orta-dogu-ve-korfez/katar/ulkeprofil/genel-bilgiler>

Katar Ülke Raporu. (2006). İNTES Genç Yöneticiler Grubu, Erişim Tarihi: 12.10.2021, <https://docplayer.biz.tr/4065396-Intes-genc-yoneticiler-grubu-katar-ulke-raporu.html>

Kaykusuz, M. (2016). *İktisadi Kriz Teorileri*, Ekin Basım Yayınevi, 1. Baskı.

Kılıcı, E. N. (2017). *CDS Primleri ile Ülke Kredi Riski Arasındaki İlişkinin Değerlendirilmesi; Türkiye Örneği*, Maliye Finans Yazıları, (108), 71-86.

Kiper, S. (2012). Brezilya Ekonomisi, *Akademik Bakış - Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler Dergisi*, (30).

Korkmaz, S. ve Bayır, M. (2015). Döviz Kuru Dalgalanmalarının Yurtiçi Fiyatlara Etkisi, *Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 8(4), 69-85.

Korkmaz, T. Çevik, E. İ. ve Birkan, E. (2010). Finansal Dışa Açıklığın Ekonomik Büyüme ve Finansal Krizler Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği, *Yaşar Üniversitesi E-Dergisi*, 5(17), 2821-2831.

Koyuncu, F. T. ve Tekeli, S. (2010). 1990 Sonrası Dönemde Türkiye'de Dış Borç Stoku Üzerinde Etkili Olan Ekonomik Faktörlerin Analizi, *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 2(1), 123-130.

Krkoska, L. (2001). *Foreign Direct Investment Financing of Capital Formation in Central and Eastern Europe*, EBRD Working Paper, (67).

Krugman, P. R. (1998). It's Baaack: Japan's Slump and the Return of the Liquidity Trap, *Brookings Papers on Economic Activity*, (2), 137-205.

Kula, F. (2003). Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Etkinliği: Türkiye Üzerine Gözlemler, *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 4(2), 141-154.

Kunt A. D. ve Detragiache E. (1997). *The Determinants of Banking Crises in Developing and Developed Countries*, IMF Working Paper, 1-31.

Lagunoff, R. ve Schreft, L. S.(2001). *A Model of Financial Fragility*, Journal of Economic Theory, (99) 220-264.

Lorey, I. (2016). *Kırılganlıkların Yönetimi*, Yayına Haz. Münevver Çelik, Çev. Nurhayat Köklü, İstanbul: Otonom Yayınları.

Meçik, O. ve Afşar, M. (2014). Türkiye Ekonomisinde Yapısal Dönüşümler ve İşgücü Piyasasındaki Gelişmeler, *Optimum Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi*, 1(2), 1-23.

Mısır'ın Ekonomisi Türkiye Cumhuriyeti Ticaret Bakanlığı, Erişim Tarihi: 12.11.2021, <http://www.mfa.gov.tr/misir-kunyesi.tr.mfa>

Minsky, H.P (2008). *Stabilizing An Unstable Economy*, McGraw-Hill Education.

OECD. (2003). *Enhancing Market Openness Through Regulatory Reform*, OECD Reviews of Regulatory Reform Regulatory Reform in France, Erişim Tarihi: 25.11.2021, <<https://www.oecd.org/regreform/32481180.pdf>>

OECD (2016). *States of Fragility 2016*, Understveing Violence, (Çevirimiçi), Erişim Tarihi: 11.11.2021, https://www.oecd-ilibrary.org/development/states-of-fragility-2016_9789264267213-en.

OECD. (2017). *Economic Outlook*. Paris: OECD, Erişim Tarihi: 12.10.2021, <<https://www.oecd-ilibrary.org/oecd/about>

OECD. (2019). *The OECD Technical Report on Progress on Structural Reform under the G20 Enhanced Structural Reform Agenda*, OECD Better Policies For Better Lives OECD Publishing Paris, 1-73.

Onur, S. (2005). Finansal Liberalizasyon ve GSMH Büyümesi Arasındaki İlişki, *Zonguldak: Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 1(1), 128-152.

Öksüzler, O. ve İpek, E. (2011). Dünya Petrol Fiyatlarındaki Değişimin Büyüme ve Enflasyon Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği, *Zonguldak: Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 7(14), 15-34.

Özdemir, A. ve Yüksel, F. (2006). Türkiye'de Enerji Sektörünün İleri ve Geri Bağlantı Etkileri, *Yönetim ve Ekonomi Dergisi Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F*, 13(2), 1-18.

Özdemir, S. Ersöz, H. Y. ve Sarıoğlu, İ. (2006). *İşsizlik Sorununun Çözümünde KOBİ'lerin Desteklenmesi*, İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayınları.

Öztürk, S. ve Eşsiz, F. P. (2012). Merkez Bankacılığında Bağımsızlık Şeffaflık ve Hesap Verebilirlik Açısından Üç Merkez Bankası: FED, ECB, TCMB, *Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 3(4), 69-88.

Öztürkler, H. (2012). Mısır Ekonomisinin Genel Özellikleri, *Ortadoğu Analiz*, 4(38), 51-57.

Pakistan: *Total population from 2016 to 2026*, Erişim Tarihi: 20.10.2021
<https://www.statista.com/statistics/383245/total-population-of-pakistan>

Parasız, İ. (1998). *1923'ten Günümüze İktisat ve İstikrar Politikaları*, İstanbul: Ezgi Kitapevi Yayınları, 1. Baskı.

Parasız, İ. (2002). *Enflasyon, Kriz, Ayarlamalar: Dünyada ve Türkiye'de Kalkınma Makro Ekonomisi Sorunları*, İstanbul: Ezgi Kitapevi Yayınları, 1. Baskı.

Praet, P. (2013). *Forward Guidance and the ECB*, Retrieved from European Central Bank, Erişim Tarihi: 09.09.2021, < <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2013/html/sp130806.en.html>>

Reinhart, C. M. ve Rogoff, K. S. (2010). *Bu Defa Farklı Finansal Çılgınlığın 800 Yıllık Tarihi*, Çev. Levent Konyar, İstanbul: NTV Yayınları. 1. Baskı.

Seth. A ve Ragab. A (2012). *Macroeconomic Vulnerability In Developing Countries: Approaches ve Issues*, International Policy Centre for Inclusive Growth; United Nations Development Programme, 1-18.

Seyidoğlu, H. (2013). *Uluslararası İktisat - Teori Politika ve Uygulama*, İstanbul: Güzem Can Yayınları. 21. Baskı.

Soyak, A. (2003). Türkiye'de İktisadi Planlama: DPT'ye İhtiyaç Var Mı?, *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 4(2), 167-182.

Şanlısoy, S. ve Kök, R. (2010). Politik İstikrarsızlık - Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (1987-2006), *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 25(1), 101-125.

Şen, A. ve Altay, H. (2009). The Global Financial Crisis in the Context of Financial Instability Hypothesis, *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 10(1), 163-179.

Şener, S. (2008). *Yabancı Sermaye*, Bursa: Ezgi Kitapevi Yayınları.

Şengönül, A., Karadaş, H. A. ve Koşaroğlu, Ş. M. (2018). Petrol Fiyatlarının İhracat Üzerindeki Etkisi, *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 25(2), 335-349.

Şimşek, A. (2007). Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Maliye Politikaları: Latin Amerika Deneyimi, *Bilgi Sosyal Bilimler Dergisi*, 1(1), 67-93.

Taşar, M. O. (2010). Türkiye'nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ve Makro Ekonomik Etkilerinin Analizi, *Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 3(1), 76-97.

TCMB. (1999). *Türkiye'de Enflasyon ve Büyüme İlişkisi: Genel Bir Değerlendirme*, Erişim Tarihi: 05.06.2021, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/0e1115ea-f510-4dad-a934-3f80956cfbd8/15enflasyon.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-0e1115ea-f510-4dad-a934-3f80956cfbd8-m3fBeN1>

TCMB. (2013). *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ve Bağımsızlık*, Erişim Tarihi: 07.07.2021, <<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/40586e6c-06ff-47b6-9b2e-11d77611dfd6/01.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-40586e6c-06ff-47b6-9b2e-11d77611dfd6-m5lkoKU>>

Terzi, N. (2013). *Capital Flows and Policy Reforms in Turkey After the Crises*. Academic Journal of Interdisciplinary Studies MCSER Publishing, Rome- Italy, 2(8),595-602.

Tuncel G. (2010). Küreselleşme ve Yerelleşme Sürecinde Altmışsekiz Olayları, *Akademik Yaklaşımlar Dergisi*, 1(1), 82-98.

TÜİK. (2020). *TÜİK Göstergeler*, Erişim Tarihi: 15.08.2021, <https://www.tuik.gov.tr/>

Tür, Ö. (2009). Mısır'da Ekonomik Kalkınma Çabaları, *İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, (41), 183-194.

The Global Economy. (2021), Economic Freedom, Overall Index- Country Rankings, Erişim Tarihi: 17.12.2021, https://www.theglobaleconomy.com/rankings/economic_freedom/.

Ural, M. (2003). Finansal Krizler ve Türkiye, *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 18(1), 11-28.

Uygur, E. (2001). 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri Üzerine Değerlendirmeler, *Mülkiye Dergisi*, 25(227), 37-70.

Ülgen, G. (2007). *İktisat Bilimine Giriş*, İstanbul: Der Yayınları. 1. Baskı.

Ünlü, H. (2016). Döviz Kuru Oynaklığı ve Ekonomik Büyüme: Türkiye Örneği, *Sakarya İktisat Dergisi*, 5(3), 17-31.

Ünsal, E. (2017). *Makro İktisat*, Ankara: Murat Yayınları, 11. Baskı.

Yapraklı, S. (2007). Ticari ve Finansal Dışa Açıklık ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Türkiye Üzerine Bir Uygulama, *Ekonometri ve İstatistik e-Dergisi*, (5), 67-89.

Yaqup, M. (2011). *The Causes of Economic Crisis in Pakistan and Its Remedial Measures*. SBP Research Bulletin, 7(1), 7-29.

Yellen, J. (2012). *Revolution and Evolution in Central Bank Communications*, Board of Governors of the Federal Reserve System, Erişim Tarihi: 15.07.2021, <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/yellen20121113a.htm>

Yentürk, N. (2003). *Körlerin Yürüyüşü: Türkiye Ekonomisi ve 1990 Sonrası Krizler*, İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.

Yılmaz, A. ve Karataş, T. (2009). Türkiye Ekonomisinde 2001 Krizi Sonrası Süreçte Cari İşlemler Açığının Nedenleri Üzerine Bir İnceleme, *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 27(2), 69-96.

Yükseler, Z. (2017). *Kırılğan Beşli*, (Çevrimiçi) Erişim Tarihi: 09.09.2021, file:///C:/Users/Lenovo/Downloads/KIRILGAN_BESLI.pdf

