



## 2008 FİNANS KİRİZİNİN KIRILGAN SEKİZLİLER ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: TEORİK BİR İNCELEME

EFFECT OF 2008 FINANCIAL CRISIS ON FRAGILE EIGHT: THEORETICAL  
REVIEW

10.17755/esoder.67404

Mustafa METE<sup>1</sup>  
Gizem PEKMEZ<sup>2</sup>  
Ceylan KIYANÇİÇEK<sup>3</sup>

### Öz

Dünya ekonomisi küreselleşme ile birlikte ciddi anlamda büyüme kaydetmiştir. Küreselleşme Aynı zamanda ülke ekonomilerinin seyrini, yönünü ve mali yapılarında değiştirmiştir. Küreselleşmenin etkisiyle son dönemlerde artan finansal krizler, gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerin bu krizlerden etkilenme derecesini ve finansal sermayenin dolaşım hızını ve yönünü etkilemektedir. Dünyada baskın ekonomik güç olan ABD'nin ve ABD merkez bankası FED'in aldığı kararlar tüm dünya ekonomilerini, en çok da gelişmekte olan ülke ekonomileri etkilemektedir. Bu çerçeveden hareketle, çalışmanın amacı, son dönemde sıkça sözü edilen "kırılgan sekizli" kavramı ile ilgili literatürün incelenmesi yapılmış ve kırılgan ülkeler çeşitli ekonomik göstergelerle incelenmiştir. Çalışmada kırılganlık türlerini inceleyerek ülkelerin temel makro göstergelerinin, öngörülemez iç ve dış ekonomik şoklardan nasıl etkilendiği teorik olarak incelenmiş ve açıklanmaya çalışılmıştır. Var olan kırılganlık göstergeleri üzerinden yapılan karşılaştırmadan hareketle Kırılgan Sekizli Ülkelerinin küresel kriz koşullarından etkilendiği, dolayısıyla makroekonomik kırılganlık dercelerinde ülkeden ülkeye farklılık gösterdiği tespit edilmiştir.

**Anahtar Kelimeler:** KırılganSekizli, Kırılganlıkİndeksi, MakroekonomikGöstergeler, 2008 FinansKrizi

### Abstract

With globalisation, world economy has made serious growth. Moreover, globalisation has also led to change the direction and structure of countries' economies. Due to globalisation, financial crises which have increased lately are affecting advanced and emerging economies' degree of exposure, circuit velocity and direction of capital. The declarations given by USA and its central bank FED, which is dominant power of world economy affect all world economy, especially emerging economies. Within this scope, the purpose of this study is to make literature review about "fragile eight" concept which has recently mentioned frequently and to investigate some economical indicators of fragile countries. In the study, it is aimed to explain types of fragility and investigate how countries' basic macro indicators have been affected by unforeseen internal and external economic shocks. With reference to comparison which is made by existing fragility indicators, it has been determined that fragile eight countries have been affected by global crisis conditions, and there are differences on macroeconomic fragile indicators from country to country.

**Keywords:** Fragile eight, Fragility Index, Macroeconomic Indicators, 2008 Financial Crisis

<sup>1</sup> Yrd.Doç.Dr., Gaziantep Üniversitesi İİBF, Uluslararası Ticaret ve Lojistik, [mustafamete27@gmail.com](mailto:mustafamete27@gmail.com)

<sup>2</sup> Gaziantep Üniversitesi İİBF, Uluslararası Ticaret ve Pazarlama bölümü yüksek lisans öğrencisi, [gizem-pekmez@hotmail.com](mailto:gizem-pekmez@hotmail.com)

<sup>3</sup> Gaziantep Üniversitesi İİBF, Uluslararası Ticaret ve Pazarlama bölümü yüksek lisans öğrencisi [ceylankiyancicek@gmail.com](mailto:ceylankiyancicek@gmail.com)

## 1. GİRİŞ

Küresel finans çevrelerinin son yıllarda en hararetle tartıştıkları konuların başında Morgan Stanley'in "kırılgan beşli ülkeleri" olarak ifade edilen bir gruplandırmanın ortaya atılmasının ardından Gavyn Davis tarafından güncellenen "kırılgan sekizli" kavramı gelmektedir. Sosyal bilimlerin birçok alanında olduğu gibi, iktisatta da analitik kolaylık sağlamak ya da belirli verileri sistemli hale getirmek için ülkelerin de değişik kategorilere ayırmak çok sıkıca başvurulan bir yöntemdir. Bu yüzden zaman zaman farklı ülkelerle karşılaşmaktadır. Çalışmada ele alınan grup genellikle gelişmekte olan ekonomiler diye sınıflandırılan ülkelere oluşmaktadır.

Bu gruplandırmalardan biri olan "Kırılgan Sekizli" de, "Kırılgan Beşli" kavramından yola çıkarak, Küresel Finans Krizi'nin etkilerinden yavaş yavaş kurtulduğu gözlemlenen ABD'nin para politikasında sıkışmaya gitmesinin Brezilya, Endonezya, Hindistan, Güney Afrika, Türkiye daha sonra Şili, Arjantin gibi ülkeleri ekonomik anlamda zorlayacağı iddia edilmesiyle ve Rusya'nın son dönemlerde krize karşı hassasiyetiyle dahil olduğu bir grup söz konusu çalışmanın öznelini oluşturmaktadır. Bu durum bir anlamda 2008 yılından bu yana ekonomik olarak Batıya yoğunlaşan ilginin eski günlerde olduğu gibi gelişmekte olan ülkelere doğru kaymaya başladığı anlamına gelmektedir.

Kırılganlık kavramı, Morgan Stanley'in (Ağustos 2013) ekonomi raporunda yatırım bankası tarafından Cari açık/GSYH oranı ışığında, küresel sermaye akımlarına karşı en hassas görülen ülkeleri ("Kırılgan Beşli") tanımlamak için kullanılmıştır. Morgan Stanley'in çalışmasını takiben birçok çalışmada kırılgan beşliye yönelik değerlendirmeler yapılmıştır. Bu ülkeler ABD'nin para politikalarından en çok etkilenen ülkeler olmasının yanı sıra yüksek cari açık oranları, enflasyon oranları, kötüleşen bütçe dengesi, artan dış borç yükü ve yavaşlayan büyüme performansları gibi özellikle bu gruba dahil edilmelerinde rol oynamıştır.

İngiliz Financial Times gazetesinden Gavyn Davis'e göre, Fed'in parasal genişleme programıyla kredilerin arttığı ve cari açığın yüksek olduğu Hindistan, Endonezya, Brezilya, Türkiye ve Güney Afrika'nın içinde yer aldığı "Kırılgan 5'li" grubu, Arjantin, Rusya ve Şili'nin de eklenmesiyle "Kırılgan 8'li" oldu. Bu kavram üzerine tartışmalar devam ederken Polonya ve Macaristan'ın da bu gruplandırma dahil edilmesi gerektiği düşüncesi savunulmakta ve hala tartışmaları devam etmektedir.

Bu çalışmada diğer çalışmalardan farklı olarak "Kırılgan 5'li" ülkelerinin eklenen üç yeni ülkeyle "Kırılgan 8'li" ülkeleri olarak oluşturduğu yeni grubun tartışmalarının bir makroekonomik temele mi dayandığı, yoksa bunun uluslararası çapta bir algı yönetimi çabası mı olduğunu irdeleyerek ekonomik hassasiyetini ve özelliklerini ele alırken 2008 Finansal Krizini inceleyerek bu ülkelere etkileri teorik bir bakış açısıyla tekrar ele alınmıştır.

Kırılgan Sekizli grubunu oluşturan ülkeler ABD'nin para politikalarından en çok etkilenen ülkeler olmasının yanı sıra yüksek cari açık oranları, enflasyon oranları, kötüleşen bütçe dengesi, artan dış borç yükü ve yavaşlayan büyüme performansları gibi özellikler yönünden bu ülkelere değerlendirilmeye tabi tutulması kırılgan sekizlinin oluşumunda önemli bir faktördür.

## 2. Kırılganlık ile İlgili Temel Kavramlar ve Kırılganlık Çeşitleri

Kırılganlık, riskin farklı bileşenlerine odaklanan disiplinlerde oldukça farklı anlamlarda kullanılmıştır (Gnangnon, 2012, s. 5) (Naude, Santos-Paulino, & McGillivray, 2008, s. 1). Kırılganlık kavramı çerçevesinde devletlerin veya hane halkları gibi ekonomik birimlerin

kırılganlığından genellikle oluşmaktadır. Bu birimlerin kırılganlığı; ekonomik krizlere, gıda krizlerine (Andrews & Flores, 2008, s. 1) iç ve dış ekonomik ve finansal şoklara (Loayza & Raddatz, 2007, s. 360), doğa koşullarına (Cannon, 2008, s. 2) ve açlığa (Andrews & Flores, 2008, s. 1) karşı ekonominin kötüleşmesi şeklinde kendini göstermektedir. Özet bir ifadeyle kırılganlığın tanımı, incelenen ekonomik birime göre ve bu birimlerin hangi olaylara karşı risk altında olabileceğine göre farklılaşmaktadır.

Bu yüzden kırılganlığı ölçmek için kullanılan oldukça farklı göstergeler de mevcut olup (Moody's, 2014, s. 3) (IMF, 1998, s. 88), kullanılan göstergeler bir anlamda kırılganlığın tanımını da vermektedir. Kullanılan farklı indekslere paralel olarak kırılganlık finansal ve ekonomik kırılganlık olarak ikiye ayrılmaktadır.

**Birincisi finansal kırılganlık;** makroekonomik dengede, kredi faiz oranları, cari işlemler dengesi, kısa vadeli ve uzun vadeli borçlanma gibi genel finansal araçlardaki bozulmalar sonucu Borç / Öz kaynak dengesini bozulmasıyla borcu ödeyemez hale gelme durumu neticesinde yeni borçlanmadöngüsü içerisine girilmesidir. Finansal krizlere karşı öncü göstergeler olan finansal kırılganlık göstergeleri, ekonomik yapının içinde bulunduğu ve gelecekte neyin beklediği hakkında kayda değer ipuçları vermektedir. Hyman Minsky sağlam ekonomi ve kırılgan ekonomi ayrımını yaparak bir ekonominin finansal kırılganlığını; yükümlülüklerin yerine getirilmesi noktasında ortaya çıkan küçük bazı aksamalar sistemde zincirleme olarak büyük değişimlere neden oluyorsa ve sistem kendini toparlayamıyorsa o sistemin kırılgan bir yapıya sahip olduğunu ifade etmiştir (Tokucu, 2012).

**İkincisi ekonomik kırılganlık;** oldukça geniş, karmaşık ve birçok faktörü bünyesinde barındıran bir kavramdır. Bu sebeple söz konusu faktörler zamanla ayrıştırılmış ve ekonomik kırılganlık, kırılganlık riski taşıyan ekonomik birime göre makroekonomik kırılganlık ve mikroekonomik kırılganlık olmak üzere ikiye ayrılmıştır. Bu anlamda mikroekonomik kırılganlık, şokların hane halkının refahı üzerindeki etkisini ele alırken, makroekonomik kırılganlık, şokların ekonomik büyüme üzerindeki etkisini ele almaktadır (Seth & Ragab, 2012, s. 1).

**Mikroekonomik kırılganlık** yönelik tanımlamalar, bireyleri veya hane halkını temel almakta ve hane halkının yoksulluğa ve doğal olaylara karşı kırılganlığın yaşadığını göstermektedirler (Andrews & Flores, 2008, s. 2). Bu anlamda mikroekonomik kırılganlık hane halkı kırılganlığı olarak da adlandırılabilir (Chaudri, Jalan, & Suryahadi, 2002). Mikroekonomik kırılganlık konusunu ele alan çalışmalarda, kırılganlığa yönelik tanımlamalar hane halkı kırılganlığının daha çok yoksulluk yönünü baz almışlardır. Bu bağlamda Chaudhuri ve diğerleri (2002:4), kırılganlığı; yoksul olmayan hane halklarının yoksulluk sınırı altına düşmesi, yoksul olanların ise durumunun devam etmesi riski olarak tanımlamışlardır.

Seth ve Ragab (2012, s.1) ise, mikroekonomik kırılganlığı; şoklar sonucu hane halkının refahında meydana gelen azalma riski olarak ele almıştır. Buna göre, bir şok hane halkını yoksulluk sınırının altına itebilir. Hane halkının, daha az varlığa ve riski önleyecek mekanizmaya sahip olmasına ilave olarak da ekonomik dalgalanmalarla başa çıkabilmek için sermaye piyasasına erişim imkanlarının sınırlı olması onu yoksulluk sınırına itebilir (Seth & Ragab, 2012, s. 2).

**Makroekonomik kırılganlık;** bireyleri ve hane halkını değil, bir ülkeyi veya ekonomiyi topyekûn olarak ele almaktadır. (Guillaumont, 1999) Makroekonomik kırılganlık bir ülkenin

yapısı ve özellikleri nedeniyle ortaya çıkabildiği gibi, uygulanan politikalar nedeniyle de ortaya çıkabilmektedir (Briguglio & Galea, 2003, s. 3). Buna göre makro ekonomik kırılma; bir ülkenin yapısında var olan sürekli veya yarı sürekli özellikleri nedeniyle kontrolü dışındaki ekonomik güçlere karşı riskli (açık) hale gelmesidir (Briguglio & Galea, 2003, s. 3). Kırılma; dışa açıklık açısından ele alan tanımlamalarda ise makroekonomik kırılma, dış şoklara karşı hassasiyeti ifade etmek için kullanılmıştır (Guillaumont, 1999). Dolayısıyla ülkeler dış şoklara karşı yapısal özellikleri veya uyguladıkları politikalar dolayısıyla kırılma hale gelebilmektedirler. Nitekim Guillaumont (2008:2; 2011:1)'de makroekonomik kırılma; bir ülkenin büyümesinin doğal ve dış şoklar veya istikrarsızlıklar nedeniyle zarar görmesi olarak tanımlanmaktadır. Kırılmaya makroekonomik açıklık perspektifinden yaklaşan (Briguglio ve diğerleri, 2009:229)'de kırılma, bir ekonominin dışa açıklık nedeniyle dış şoklara karşı riskli olma durumu olarak tanımlanmıştır.

**Kırılma indeksi ve kırılmaya nedenleri;** kırılma indeksi, bir anlamda kırılmaya hangi kaynaklardan ileri geldiğini, bir diğer ifade ile kırılmaya nedenlerine ilişkin düşüncelerin ifadesi olarak ortaya çıkmaktadır. Dolayısıyla kırılmaya ilişkin nedenler, kırılma indeksindeki göstergelerde ifadesini bulmaktadır. Bazı kaynaklarda kırılmaya ilişkin geniş bir indeks oluşturulurken, daha dar ve spesifik göstergelerle yetinilmiş kaynaklar da mevcuttur. Bazı kaynaklarda ise kırılmaya sadece nedenlerine değinilmiştir. Bu çalışmada oluşturulmuş indeksler, çalışılmış göstergeler ve araştırılmış nedenler bir bütün olarak ele alınmıştır.

Kırılmaya nedenlerini ortaya koyan indeks önemlidir; çünkü kişi başına düşen GSYİH, gelişmekte olan ülkelerin gelişmişliğini tam olarak yansıtan bir gösterge değildir. Çünkü bu durum, söz konusu ülkelerin yapısal ve kurumsal zayıflıkları ile yüzleştikleri elverişsiz durumları yansıtmamaktadır (Gnangnon, 2012, s. 5)

**Kırılma indeksi;** literatürde genel kabul gören ekonomik daralma tanımı, gayri safi yurtiçi hasılda (GSYH) iki dönem üst üste meydana gelen negatif büyümedir. Kırılma 81iyi oluşturan gelişmekte olan ve ekonomisi hassas ülkelerde, dışa açıklık derecesinin artması tasarruf yetersizliği ile birleştiğinde ekonomi bir yandan uluslararası finansal piyasalardaki gelişmelere ve sermaye hareketlerine karşı oldukça duyarlı hale gelmekte, diğer yandan ise ulusal finansal piyasalar işlevlerini tam olarak yerine getiremediklerinden az denemeyecek sayıda finansal piyasalar kaynaklı sorun oluşabilmektedir. Bu nedenle özellikle ulusal ve uluslararası finansal piyasalardaki baskı nedeniyle oluşan GSYH'nin iki çeyrek üst üste düşmesi şeklinde tanımlanan daralmanın refah açısından olumsuzluklarını en aza indirebilmek amacıyla öngörülebilmesi büyük önem taşımaktadır (Öztürkler & Türkmen, 2013). Finansal baskıyı yansıtabileceği düşünülen değişkenler yardımı ile GSYH'nin iki çeyrek üst üste düşme olasılıkları çeşitli istatistiksel ve ekonometri yöntemleriyle hesaplanmıştır. Bu hesaplama Finansal Kırılma Endeksi denilmektedir.

Ekonomik kırılma indeksi oluşturma fikri, küçük ada gelişmekte olan ülkelerinin karşılaştıkları dezavantajlara ilişkin düşünce ve tartışmalardan doğmuştur. Birleşmiş Milletler 'de küçük ada gelişmekte olan ülkelerin karşılaştığı sorunlar ilk olarak 1972'de BM Ticaret ve Kalkınma Konferansı'nda dile getirilmiştir ve daha sonraki yıllarda belirlenen dezavantajlara yenileri eklenmiştir.

**Kırılgenlik İndeksi Bileşenleri** ; Kırılgenlik İndeksi, üç bileşenden oluşmaktadır. Briguglio (1995:1619-1620)'te yaptığı çalışmasında 1993 tarihli çalışmasıyla aynı yöntemi benimsemiş ve kırılgenlik indeksinin bileşenlerini;

- Dış ekonomik koşullara açıklık
- Ada ülkesi olmak ve uzaklık
- Doğal afetlere meyil olarak belirlemiştir.

Chander'ın çalışmasında kırılgenlik indeksinde yer alan alt indekslerde dış piyasalara bağımlılık ve ihracat/GSYH ile ölçülmüştür. Diğer yandan ada ülkesi olma ve uzaklığın arttırdığı fiyatların göstergesi olarak, CIF/FOB oranı kullanılmıştır. Ayrıca, Chander (1996) indekse iki yeni değişken eklemiştir. Bunlar; dar yelpazeli bir ihracatı ölçmek üzere ihracat yoğunluğu, ve ekonomik gelişmişlik için dış finansmana bağımlılığı göstermek amacıyla kullanılan sermaye akımlarının toplam yatırımlara oranıdır (Cordina & Farrugia, 2005).

Wells (1996), ekonomik kırılgenlik ölçümü için bileşik bir indeks oluşturmuştur. Bu indeks altı alt indeksten oluşmakta ve kırılgenliği ölçmek için kullanılan indekslere enerji bağımlılığı indeksini de dahil ederek oluşturulmuştur.

- Ticari açıklık indeksi; ihracat ve ithalatın GSYH oranı ile
- Uzaklık indeksi; sigorta ve taşıma kredilerinin toplam ithalata oranı ile
- İhracat çeşitliliği indeksi; UNCTAD tarafından oluşturulmuştur,
- Sermaye açıklığı indeksi; ödemeler dengesindeki kaynak açığı ile
- Enerjiye bağımlılık indeksi; enerji ithalatının enerji tüketimine oranı ile
- Turizme bağımlılık indeksi; net turizm gelirlerinin GSYH'ya oranı ile ölçülmüştür (Cordina & Farrugia, 2005).

Kırılgenliğe yapısal perspektiften yaklaşan ve kırılgenlik üzerindeki politik etkileri yok etmeye çalışan BM Kalkınma Politikaları Komitesince ekonomik kırılgenlik indeksine ilişkin çeşitli çalışmalar yapılmış ve söz konusu indeks ilk defa 2000 yılında uygulanmıştır (Guillaumont, An Economic Vulnerability Index: Its Design and use for International Development Policy, 2008, s. 10).

Oluşturulan ekonomik kırılgenlik indeksi göstergeleri;

- Mal ve hizmet ihracatında istikrarsızlık,
- Tarımsal üretimde istikrarsızlık,
- Nüfus büyüklüğü,
- Mal ihracatının yoğunluğu (hizmet hariç)
- İmalat ve modern hizmetlerin GSYH'ya oranı olarak belirlenmiş. (Guillaumont, 1999)

Briguglio ve Galea (2003) tarihli çalışmalarında, kırılgenlik indeksini güncelleyerek daha ayrıntılı bir kırılgenlik indeksi oluşturmuşlardır.

- Ekonomik açıklık,
- Dar çeşitlilikteki ihracata bağımlılık,
- Çevresel olma ve
- Stratejik ithalata bağımlılık olarak belirlenmiştir.

Briguglio ve diğeri (2009:232-233) de, ekonomik kırılma endeksini revize ederek kırılma modellerini yine üç bileşen üzerine kurmuşlardır. Bunlar;

- Ekonomik açıklık,
- İhracat yoğunluğu ve
- Stratejik ithalata bağlılıktır

Her ülke için belli değişkenler belirlenerek hazırlanan kırılma endeks eşiği oluşturulmaktadır. Kırılma 8'liyi oluşturan bu ülkelerin ortak paydada buluşmalarına sebep olan bu değere Türkiye ekonomisini örnek göstererek 8 makroekonomik temel değişken seçilmiş ve bir Finansal Kırılma Endeksi (FKE) türetilmiştir. Bu sekiz değişkenler şunlardır:

- Cari İşlemler Dengesi / GSMH
- Reel Kur Endeksi
- İthalat / İhracat
- Kısa Vadeli dış borç / TCMB döviz Rezervleri
- Konsolide Bütçe Dengesi / GSMH
- İMKB (Borsa İstanbul) 100 endeksinin yıllık artış oranı
- Kısa-vadeli Dış Borç / Orta ve Uzun-vadeli Dış Borç
- Kamu Net Borç Stoku / GSMH.

Bu değişkenlerle yapılan hesaplamalarda Türkiye için Finansal kırılma endeksinin arttığını gösteren "eşikdeğer" 0.40 olarak bulunmuş ve bu eşikdeğerin hem 1994 hem de 2001 krizlerini önceden tahmin etme yetisi olduğu gözlemlenmiştir. Endeks değeri; 1992 ve 1999 yıl-sonu itibarıyla düşükken (sırasıyla -0,06 ve 0,25), 1993 yıl-sonunda 0.98; 2000'de ise 0.90 değerine ulaşarak, ekonomide kırılma endeksinin arttığına dair çok güçlü sinyaller üretmiştir. Buna karşın endeks değeri, finansal kırılma endeksinin arttığını gösteren eşikdeğere 2001 krizinden sonra hiç ulaşmamış; 2008-2009 krizini öngören bir sinyal üretmemiştir. Ama bu da, 2008-2009 krizinin yurtiçi değil yurt-dışı kaynaklı olduğu göz önüne alınırsa, olması gerektiği gibidir. (Çakmak, 2013)

### 1.1. Dış Açıklık ve Kırılma

Ekonomik açıklık, yapısal bir özellik olarak, bir ülkeyi dış ekonomik olaylara karşı hassas hale getirmektedir. Üretim kaynağına bağlı olarak ihracatta çeşitliliğin az olması, yine ülkenin yapısal bir özelliğidir ve ihracatta çeşitlilik ile ilgili riskleri artırarak ekonomik açıklıkla ilgili kırılma endeksi de artırmaktadır. Stratejik ithalata bağlılık; ülkenin büyüklüğüne, kaynak zenginliğine, ithal edilen ürünlerin ikamesinin olup olmadığına bağlı olarak ekonomiyi söz konusu ithal ürünlerin ulaşılabilirliği ve fiyatına karşı kırılma hale getirmektedir (Briguglio, Cordina, Farrugia, & Vella, 2009, s. 232-233)

Kırılma 8 li gibi gelişmekte olan ülkelerde, dış açıklık derecesinin artması tasarruf yetersizliği ile birleştiğinde ekonomi bir yandan uluslararası finansal piyasalardaki gelişmelere ve sermaye hareketlerine karşı oldukça duyarlı hale gelmekte, diğer yandan ise ulusal finansal piyasalar işlevlerini tam olarak yerine getiremediklerinden az denemeyecek sayıda finansal piyasalar kaynaklı sorun oluşabilmektedir.

Kırılma endeksi açıklarken yapısal faktörler yanında politikaya yönelik faktörleri de hesaba katan IMF (1998) ise, sermaye akımları ve borçların kırılma endeksiye etkisine odaklanmıştır. IMF (1998:80)'e göre, ülkeleri krizlere karşı kırılma hale getiren faktörler: (i) sürdürülemez makroekonomik politikalar, (ii) finansal sektördeki zayıflık, (iii) global finansal koşullar, (iv)

döviz kurunun istikrarsızlığı ve (v) politik istikrarsızlıktır. IMF'in (1998) değerlendirmesinde, portföy yatırımlarının vade yapısı ve kompozisyonu ile faiz oranlarının ülkelerin şoklara karşı kırılganlığını arttırdığı belirtilmiştir. İlave olarak, kısa vadeli, değişken oranlı ve yabancı para cinsinden borca sahip ülkelerin iç ve dış şoklara karşı kırılgan hale geldikleri belirtilmiştir (IMF, 1998, s. 80-83). Gnanon (2012:3) ise IMF'nin tersine ekonomik kırılganlığın borçları artırdığı sonucuna ulaşmış ve kırılganlıkla borç arasında U biçimli ilişki elde etmiştir.

## 1.2. Kırılganlığa Karşı Erken Uyarı Sistemi

Son yıllarda giderek artan krizler nedeniyle, ülkelerin krizlere karşı kırılganlığını daha önceden tespit edebilmek, değerlendirebilmek ve istikrar politikaları geliştirebilmek için erken uyarı sistemi oluşturma yoluna gidilmiştir (Ciarione & Trebeschi, 2005, s. 376). Bu yapılırken, göstergelerin normal zamanlardaki durumu ile krizden önceki durumu karşılaştırılmış ve bunun sonucunda göstergelerin gönderdiği sinyallere bakılarak kırılganlığa yönelik çıkarımlarda bulunulmaya çalışılmıştır. Bu sayede, erken uyarı sistemiyle krize karşı kırılgan olan ülkelerin belirlenmesine yardımcı olmaktadır (Edison, 2000, s. 36). IMF (1998:88) göstergelerin zamanla kullanılabilirliğini kaybedeceğini ifade etmiş olsa da son dönemlerde hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde art arda yaşanan ekonomik krizler krizlere karşı kırılganlığı belirlemeye yönelik göstergelerin gelişimini sağlamıştır.

Kırılganlığı önceden tahmin etmeye yönelik göstergeler farklılaşmaktadır. Bu nedenle, krizlere karşı kırılganlığa yönelik olarak ülkelere çıkarılacak dersler birbirinden oldukça farklıdır (Frankel & Saravelos, 2010, s. 3). Nitekim bu durum çalışmalarda kullanılan göstergelere de yansımış ve kullanılan ülke örneklerine yönelik oluşturulan göstergeler çalışmalar arasında farklılık göstermiştir.

Makroekonomik kırılganlığa yönelik erken uyarı göstergeleri olarak; cari işlemler dengesinin GSYİH'ye oranı, net doğrudan yabancı yatırımların GSYİH'ye oranı, M2 para arzının döviz rezervine oranı, reel kredi büyümesi, reel döviz kuru, enflasyon, endüstri üretimi, Euro-dolar kuru ve spekülasyon baskı indeksini (döviz kurundaki aylık değişimlerin ağırlıklı ortalaması) almıştır (Krkoska, 2001, s. 44).

Herrera ve Garcia (1999), Latin Amerika ülkeleri için makroekonomik kırılganlığa yönelik erken uyarı sistemine ilişkin göstergelere yer verdikleri çalışmalarında; M2 para arzı/döviz rezervi, reel yurt içi kredi büyümesi, reel döviz kuru ve enflasyon oranını kullanmışlardır. Kötüleşen mali performans, yurt içi kredi artışı, geniş para arzının döviz rezervine oranla hızlı bir şekilde değişmesi ve oynak döviz kurunun sürdürülemez makroekonomik kırılganlıktan hemen önce geldiğini belirtmişlerdir (Herrera & Garcia, 1999, s. 3). Krizlere karşı kırılganlığı tespit etmek amacıyla döviz kurunun aşırı değerlilik derecesi, cari işlemlerin GSYİH'ye oranı, kısa vadeli borçların döviz rezervine oranı, yurt içi kredi büyümesi ve finansal sektörün açıklığı (krizin bulaşması açısından) göstergeleri yer almaktadır. Yüksek cari açık ve yavaşlayan büyüme ülkeyi krizlere karşı daha kırılgan hale getirmektedir (Bussiere & Fratzscher, 2006, s. 958).

Erken uyarı sistemi göstergelerinin anlamlılığı üzerine yoğunlaşan Frankel ve Saravelos (2010:1, 28) ise GSYİH'daki endüstriyel üretimdeki düşüş, ulusal paranın değer kaybı, borsa performansı, (v) döviz rezervlerindeki azalma ve IMF programına katılımı kriz öncesi kırılganlığı tahmin etmek için kullanmıştır. Frankel ve Saravelos (2010), döviz rezervleri ve reel döviz

kurunun krizlere karşı kırılabilirliği açıklamak için en anlamlı gösterge olarak döviz rezervleri ve reel döviz kurunu belirlemişlerdir ve incelenen 80'den fazla çalışmada da bu iki değişkenin en çok kullanılan değişkenler olduğu ve aynı zamanda düşük düzeydeki döviz rezervlerinin dış şoklara karşı kırılabilirliğin temel nedeni olduğunu ortaya koymuşlardır. Bu açıdan bakıldığında, 2008-2009 krizinde, krizden daha az etkilenen gelişmekte olan ülkelerin önemli düzeyde döviz rezervine sahip olduğu ve bunun krize karşı kırılabilirliğini azalttığı ifade edilmiştir. Edison (2000:7-8, 36) ise, krize karşı kırılabilirliği belirleyen erken uyarı sistemi göstergelerinden hareketle en önemli kırılabilirlik göstergelerini; reel döviz kurunda artış, kısa vadeli borçların rezervlere oranının yüksek olması, M2'nin döviz rezervine oranının yüksek olması, döviz rezervinde azalmalar ve varlık fiyatlarında artış olarak belirlemiştir.

Krizden önceki kırılabilirliği belirlemeye yönelik çalışmalardan bir diğeri de Kaminsky'nin (1999:9-15), 20 adet gösterge kullanarak geniş kapsamlı bir gösterge tablosuna yer verdiği ve reel döviz kurundaki değişmelerin kırılabilirliği belirlemede en kullanışlı ve doğru sinyal gönderen gösterge olduğunu ortaya koyduğu çalışmasıdır. Ciarlone ve Trebeschi (2005) ise kırılabilirliğe yönelik erken uyarı sistemine ilişkin gösterge sayısını 28'e çıkarmış ve bunlar genel olarak dış borç, borç sevisine ayrılan kaynaklar, bir ülkenin döviz açısından yeterliliği, dış parasal ve mali koşullar ile net sermaye akımına ilişkindir. Dış borç için ödenen faizin döviz rezervine oranı ile kısa vadeli borç ve toplam dış borcun GSYH'ya oranındaki artışların borç krizine girme olasılığını, dolayısıyla da krize karşı kırılabilirliği arttırdığı; ihracat artışı ile döviz rezervlerindeki artışın krize girme olasılığını azalttığı sonucuna ulaşmıştır.

Krizler, sermaye hareketlerindeki kısa süreli dalgalanmalar, finans piyasalarındaki denetim yetersizliği gibi nedenlerle ülkeler ekonomik olarak zayıflayıp ve daha kırılabilir hale gelmiştir. FED'in parasal gevşemeyi azaltacağı yönündeki açıklamaları sonucunda ise sermaye akımları zayıflamış (IIF, 2014:1), birçok yükselen piyasa ekonomisi finansal stres yaşamaya başlamışlar (FED, 2014, s. 28). Özellikle gelişmekte olan ülkeler ve yükselen piyasa ekonomileri bu durumdan olumsuz etkilenmişlerdir. Tüm bu olumsuzluklar sonucunda kırılabilirlik üzerine ilgi tekrar yoğunlaşmış ve yapılan çalışmalarda ülkelerin kırılabilirliği belirlenmeye çalışılmıştır.

## 2. Kırılabilir Sekizli Ülkelerin Oluşumu ve Genel Ekonomik Özellikleri

Kırılabilir 8 li oluşumu senelerdir basamak basamak ilerleme kaydeden, zaman zaman tartışmalara ve muhalefet düşüncelere maruz kalarak gerçekleştirmiştir. 22 Mayıs 2013'te FED başkanı Bernanke'nin konuşmasının ardından, piyasadaki ucuz paranın azalacağı endişesiyle gelişmekte olan ülkelerin piyasaları satış yerken, kurlarında da sert hareketler yaşandı. Gelişmekte olan ülke para birimlerinin düşeceğine yönelik endişe, ABD'nin faiz oranlarını yükseltme hazırlıklarının yatırımları riskli varlıklardan uzaklaştıracağı endişesinden kaynaklanıyor. (Dünya Gazetesi, 2014)

Goldman'dan Jim O'Neill'in sınıflaması olan BRIC, Avrupa Birliği'nin problemlili ülkelerinin baş harflerinden oluşan PIIGS sınıflandırması ve Meksika, Endonezya, Güney Kore ve Türkiye'nin dahil edildiği MIST gibi sınıflandırmalara bir yenisi daha eklenmiş Kırılabilir Beşli kavramı Morgan Stanley tarafından cari işlemler açıklarını finanse etmek için yabancı yatırımlara bağımlı olan ülkelerin para birimlerini tanımlamak amacıyla Ağustos 2013'te ortaya atılmıştır. Bu ülkeler Brezilya, Hindistan, Endonezya, Güney Afrika ve Türkiye olarak belirlenmiştir ve Deutsche Bank, HSBC ve Citi ekonomistleri de bu ülkeler için bu tanımlamayı kullandılar. (Gür, 2014).



ABD Merkez Bankası'nın (Fed) para politikasında uyguladığı değişiklik uluslar arası sermaye akımlarında oynaklık meydana getirmiştir. Fed in tahvil alımlarını azaltmaya başlamasının ardından gelişmekte olan Kırılgan Beşli ülkelerin yerel para birimlerindeki değer kaybetme eğilimi devam ederken likiditenin daraldığı bir dünyada sermayenin artık Şili, Macaristan ve Polonya'ya gitmekten vazgeçmesi ve mevcut yabancı sermayenin çıkışlarının bu ekonomileri kırılgan hale getiriyor olmasıyla Kırılgan Sekizli kavramına geçiş gündeme gelmiştir. Financial Times (2014) James Kynge Yatırım danışmanlığı şirketi Schroders'ın, Financial Times'da yer alan araştırmasına göre ülkelerin dış borç finansman gereksinimleri bakımından da hassasiyetleri incelendiğinde Kırılgan Sekizli de Şili, Macaristan ve Polonya'nın bulunması gerektiği düşüncesine karşılık yine İngiliz Financial Times gazetesinden Gavin Davis'e göre, Kırılgan 5'liye Arjantin, Rusya ve Şili'nin eklenerek "Kırılgan 8'li'nin oluşması gerektiği iddia edilmiştir (Bloomberg, 2014).

Yapılmış olan değerlendirmelerden çıkardığımız sonuç doğrultusunda söz konusu ülkelerin bir kısmında merkez bankalarının para politikalarını sıkılaştırmalarına neden olmaktadır ve birbirinden çok farklı özelliklere sahip olan bu hassas ekonomilerin ortak noktası FED'in varlık alımı azaltımıyla finanse edilmesi daha da zorlaşan ve iyileştirilmesi gereken ödemeler dengesi durumlarıdır. Yüksek dış borcu bulunan, dış kaynağa narkotik bağımlılık içinde olan, yüksek cari açığa sahip ve neoliberal dönüşüm programını faiz, kur, enflasyon ayakları üzerinden kuran ikinci kuşak kapitalist bu sekiz ülke çok boyutlu bir kırılganlık içine girmiştir ve yüksek enflasyon, yüksek faiz, yüksek dolar kuru bu ülkelerin ekonomilerinin zafiyetleri olmuştur.

Farklı özelliklerde olmalarına rağmen ekonomik anlamda zaman zaman aynı paydada bulunan ve ekonomistler tarafından ortak özelliklere sahip oldukları düşünülen bu ülkeleri kısaca inceleyerek oluşturulan Kırılgan Sekizli kavramını ne derecede doğruladıklarını yorumlayalım.

## **2.1. Kırılgan Sekizli Ülkelerin Ekonomik Göstergelerle İncelenmesi**

Kırılgan Sekizli Ülkelerini kırılganlık yönünden karşılaştırmak adına literatürde kullanılan göstergelerden yararlanılarak 6 adet kırılganlık göstergesi belirlenmiştir. Söz konusu göstergeler belirlenirken basitlik, anlaşılabilirlik, güncellik ve karşılaştırma potansiyelinin yüksek olma özelliklerini taşımalarına dikkat edilmiştir. Böylelikle, makro ekonomik kırılganlığı belirlemek üzere; yıllık GSYH büyüme oranı, cari açığın GSYH'ya oranı, tüketici fiyatlarındaki yıllık enflasyon oranı, işsizlik oranı, ulusal para değeri (piyasa göstergeleri/ döviz kuru), bütçe açığının GSYH'ya oranı göstergeleri seçilerek 2004-2014 yılları arasındaki 10 yıl esas alınarak değerlendirme yapılmıştır.

Tablo 1: GSYH Büyüme Oranı (Yıllık)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Arjantin	9,03	9,20	8,40	7,97	3,07	0,05	9,45	8,39	0,80	2,89	0,47
Brezilya	5,66	3,15	4,00	6,01	5,02	-0,24	7,57	3,92	1,76	2,74	0,14
Endonezya	5,03	5,69	5,50	6,35	6,01	4,63	6,22	6,17	6,03	5,58	5,02
Güney Afrika	4,55	5,28	5,59	5,36	3,19	-1,54	3,04	3,21	2,22	2,21	1,52
Hindistan	7,92	9,28	9,26	9,80	3,89	8,48	10,26	6,64	5,08	6,90	7,42
Rusya	7,18	6,38	8,15	8,54	5,25	-7,82	4,50	4,26	3,41	1,34	0,64
Şili	6,04	5,56	4,40	5,16	3,29	-1,04	5,75	5,84	5,46	4,23	1,89
Türkiye	9,36	8,40	6,89	4,67	0,66	-4,83	9,16	8,77	2,13	4,19	2,87
Polonya	5,14	3,55	6,20	7,16	3,87	2,62	3,71	4,77	1,82	1,71	3,37
Macaristan	4,79	4,26	3,96	0,51	0,88	-6,55	0,79	1,81	-1,48	1,53	3,64

Kaynak: [www.imf.org](http://www.imf.org)ve [www.tuik.gov.tr](http://www.tuik.gov.tr)

GSYH büyümesi de, ekonominin kırılganlıklar karşısındaki durumunu anlamak açısından ele alınabilir. Şöyle ki, büyümedeki değişim şoklara karşı kırılganlığın bir sonucudur. Hemen kriz ertesindeki büyüme rakamları (2009 verileri) bu kırılganlığı yansıtmaktadır. Çünkü kriz ertesinde daralan küresel talep, söz konusu ülkelerde (özellikle Rusya'da bölgesel kargaşaların etkisi ile) ihracattaki düşüşü hızlandırırken, tablo1 de görüldüğü üzere Hindistan, Türkiye ve Arjantin de ihracatı destekler nitelikte artmıştır.

Tablo 2: Cari Açığın GSYH' ya Oranı

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Arjantin	2,37	2,95	2,23	1,66	2,20	0,29	-0,41	-0,19	-0,75	-0,94
Brezilya	1,57	1,23	0,11	-1,66	-1,46	-2,14	-2,01	-2,25	-3,39	-4,43
Endonezya	0,10	2,98	2,43	0,02	1,97	0,68	0,19	-2,66	-3,20	-2,86
Güney Afrika	-3,11	-4,45	-5,40	-5,72	-2,67	-1,46	-2,18	-4,95	-5,79	-5,46
Hindistan	-1,23	-0,98	-0,65	-2,53	-1,92	-3,19	-3,41	-4,99	-2,64	-1,51
Rusya	11,05	9,33	5,55	6,26	4,12	4,42	5,11	3,54	1,67	3,14
Şili	1,16	4,63	4,31	-1,84	2,05	1,65	-1,22	-3,63	-3,66	-1,16
Türkiye	-4,44	-6,00	-5,84	-5,50	-1,95	-6,20	-9,68	-6,15	-7,85	-5,82
Polonya	-2,38	-3,83	-6,18	-6,59	-3,93	-5,64	-5,15	-3,55	-1,33	
Macaristan	-7,05	-7,11	-7,18	-6,98	-0,77	0,27	0,81	1,79	3,98	3,93

Kaynak: [www.imf.org](http://www.imf.org)ve [www.tuik.gov.tr](http://www.tuik.gov.tr)

Cari açığa meydana gelen artış, yatırımcı davranışlarında değişikliklere yol açabilmekte ve bunun sonucunda yatırımcıların yerli para cinsinden varlıklara ilgisinin azalmasına ve döviz kuru ile varlık fiyatlarının değer kaybetmesine neden olabilmektedir (Moody's, 2014, s. 3). Diğer yandan yatırımcı aldığı varlıkla ilgili riskle birlikte varlık alınan ülkenin parasındaki değer kaybına ilişkin riski de taşımaktadır. Dolayısıyla ülkede yaşanan bir problem sonucunda yatırımcı varlıklarını satabilmekte (Bryson & Miller, 2013, s. 4) veya yeni yatırımdan kaçınabilmektedir. Bu durum ise ülkeyi gerek krizlere ve gerekse de dış ekonomik şoklara karşı daha kırılgan hale getirebilmektedir. Kırılganlığının özünde cari açığı taşıyan Türkiye için bu durum önem arz etmektedir ( Üçer, 2013, s. 6); (Odeabank, 2014, s. 1); (Öz, 2012, s. 2)

Küresel kriz öncesinde, özellikle, Çin ve Rusya'nın sahip olduğu yüksek cari fazlalar bu ülkelerde dış şoklara ve krizlere karşı kalkan görevi üstlenmiş ve kırılganlıklarını azaltmıştır

(Moody's, 2014, s. 14,38)Rusya ve Kazakistan'ın gazdan sağladıkları gelirleri ve Çin'in uluslararası rekabet gücü avantajı ve dünyada önemli düzeyde ve çeşitlilikte pazara sahip olması bu ülkelerin kırılgenliğini azaltmaktadır.

Tablo 3: Enflasyon Oranı (Yıllık)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Arjantin	4,4	9,6	10,9	8,8	8,6	6,3	10,8	9,5	10	10,6	
Brezilya	6,60	6,87	4,18	3,64	5,66	4,89	5,04	6,64	5,40	6,20	6,33
Endonezya	6,24	10,45	13,11	6,41	9,78	4,81	5,13	5,36	4,28	6,41	6,39
Güney Afrika	1,39	3,40	4,64	7,10	11,54	7,13	4,26	5,00	5,65	5,45	6,38
Hindistan	3,77	4,25	6,15	6,37	8,35	10,88	11,99	8,86	9,31	10,91	6,35
Rusya	10,86	12,68	9,68	9,01	14,11	11,65	6,86	8,44	5,07	6,76	7,83
Şili	1,1	3,1	3,4	4,4	8,7	0,1	1,41	3,34	3,01	1,79	4,40
Türkiye	10,58	10,14	9,60	8,76	10,44	6,25	8,57	6,47	8,89	7,49	8,85
Polonya	3,58	2,11	1,11	2,39	4,35	3,83	2,7075	4,26	3,56	1,03	0,11
Macaristan	6,78	3,55	3,88	7,94	6,07	4,21	4,88	3,96	5,71	1,73	-0,24

Kaynak:[www.imf.org](http://www.imf.org)ve [www.tuik.gov.tr](http://www.tuik.gov.tr)

Enflasyonist baskıların derecesi, ödemeler bilançosu kırılgenlikleri (örneğin cari açık oranları) ve merkez bankası kredibilitesi gibi faktörler, ülkeler arasında politika tepkisinin farklılaşmasına yol açmıştır. Başlangıçta, enflasyonun beklentilerin üzerinde gerçekleşmesi sonucunda, döviz kurundaki artışı frenlemek, politikanın güvenilirliğini artırmak ve dış finansman ihtiyacını karşılamadaki güçlükleri ortadan kaldırabilmek için Brezilya, Hindistan ve Endonezya faiz oranlarını artırmıştır. Buna karşın Türkiye gibi, bazı ülkeler sıkılaştırma politikasındaki gecikmeler nedeniyle yüksek oranlarda ülke paralarının değer kayıplarına maruz kalmışlardır.

Enflasyon oranı açısından Tablo 3'e bakıldığında kriz sonrası dönemde (2009 yılı verileri) Hindistan haricindeki tüm ülkelerde düşüş göstermiştir. 2014 yılına bakıldığında en kötü durumdaki ülkeler sırasıyla Arjantin, Türkiye ve Rusya iken Şili'nin %4,40 ile en düşük enflasyon oranına sahip ülke konumunda olduğu dikkat çekmektedir.

Tablo 4: İşsizlik Oranı

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Arjantin	12,6	10,6	10,1	8,5	7,8	8,6	7,7	7,2	7,2	7,5
Brezilya	8,9	9,3	8,4	8,1	7,1	8,3	7,9	6,7	6,1	5,9
Endonezya	9,9	11,2	10,3	9,1	8,4	7,9	7,1	6,6	6,1	6,3
Güney Afrika	24,7	23,8	22,6	22,3	22,7	23,7	24,7	24,7	25	24,9
Hindistan	3,9	4,4	4,3	3,7	4,1	3,9	3,5	3,5	3,6	3,6
Rusya	7,8	7,1	7,1	6	6,2	8,3	7,3	6,5	5,5	5,6
Şili	8,8	8	7,7	7,1	7,8	9,7	8,1	7,1	6,4	6
Türkiye	10,8	10,6	10,2	10,3	11	14	11,9	9,8	9,2	10
Polonya	19	17,7	13,8	9,6	7,1	8,2	9,6	9,6	10,1	10,4
Macaristan	6,1	7,2	7,5	7,4	7,8	10	11,2	10,9	10,9	10,2

Kaynak:[www.imf.org](http://www.imf.org)ve [www.tuik.gov.tr](http://www.tuik.gov.tr)

İşsizliğin olması, emek gücünün bir kısmının kullanılmayarak daha az üretim yapılması anlamına gelmektedir. Okun yasasına\* göre işsizlik oranındaki her %1'lik artış GSMH'nin %2.5 oranından da az olmasına neden olmaktadır. Bu da göstermektedir ki işsizliğin artışı bir ülke

ekonomisinin büyümesi önündeki en önemli engellerden biridir. Tablo 4 de 2013 yılı verilerine baktığımızda işsizlik oranının en yüksek olduğu ülkeler sırasıyla Güney Afrika, Türkiye ve Arjantin iken, en düşük olduğu ülke ise %3,6'lık bir oran ile Hindistan'dır.

Tablo 5: Bütçe Açığı

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Arjantin									
Brezilya	-1.8	-3.6	-2.8	-1.8	-1.2	-3.4	-1.6	-2.4	-1.8
Endonezya	-1	-0.1	-0.6	-1	-0.3	-1.7			
Güney Afrika	-1.88	-0.18	0.87	1.03	-0.65	-4.92	-3.96	-4.22	-4.47
Hindistan	-3.2	-3.2	-2.2	-0.5	-4.9	-5.4	-3.4	-3	-3.8
Rusya	5.3	9.9	8	6.2	5.6	-4.2	-1.9	3.3	2.7
Şili	2	4.3	7.3	8.4	4.5	-4.2	-0.4	1.3	0.5
Türkiye	-5.4	-1.3	-0.8	-1.7	-1.9	-5.6	-3.8	-1.5	-2.1
Polonya	-5.50	-4.00	-3.40	-1.90	-3.70	-6.10	-6.70	-4.20	-3.60
Macaristan	-6.1	-7.3	-8.5	-4.9	-3.7	-4.1	-3.5	3.6	-2.6

Kaynak: [www.imf.org](http://www.imf.org) ve [www.tuik.gov.tr](http://www.tuik.gov.tr)

Bütçe Açığı/GSYH' oranı bir ülkenin ne derece sağlam bir kamu maliyesine (mali disipline) sahip olduğunu görmek açısından önemlidir. Bu durum, ülkenin kredi riski konusunda da bir fikir verebilir. Bütçe açığı ile birlikte artan borç stoku, piyasalarda ülkeye olan güvenin azalmasına (bir anlamda CDS primlerinin artması) yol açarak ülkenin borçlanmasını zorlaştırmakta ve sermaye girişlerinde daralmaya/yavaşlamaya neden olarak borç servis ödemelerini güçleştirebilmektedir. Tablo 5'e göre risk primi en yüksek olan ülke Güney Afrika, en düşük olan ülke ise Rusya'dır.

### 3. 2008 Küresel Finans Krizi

2008 ekonomik krizi, finans temelli bir krizdir. Amerika Birleşik Devletleri'nde, bankaların yanlış kredi uygulamaları ve konut piyasasında dağıtılan kredilerin geri dönmesinde yaşanan sıkıntılar, krizin temelini oluşturmuştur (Özatay, 2009, s. 22). Krizden önceki yıllarda gayrimenkul fiyatları aşırı derece artmaya başlamış, evlerinin değerlendirildiğini gören gayrimenkul sahipleri, ikinci, hatta üçüncü evlerini almaya başlamış, bunun için bankalardan yüksek miktarlarda kredi kullanmaya başlamışlardır.

ABD'de 1990'lı yıllarda, konut kredilerinin büyük kısmı, yüksek kaliteli müşterilere (prime mortgage) verilirken, zaman içinde krediler daha düşük kaliteli müşterilere (subprime mortgage) de verilmeye başlanmıştır. 2008 yılı ortasında ABD'de subprimemortgage kredilerinin hacmi 1,5 trilyon dolara kadar yükselmiştir. ABD'de faizler geçmişte son derece düşükdüzeylerde olduğundan, subprimemortgage kredilerini kullanan düşük gelirli gruplar, büyükölçüdedeğişken faizli kredileri tercih etmişlerdir. FED'in son dönemde faizleri sürekli artırması ve konut fiyatlarının düşmesi, kişilerin aldıkları kredileri geri ödeyememesine neden olmuştur (Eğilmez, 2009, s. 66). Bu durum, tüm dünyayı içinden çıkılması uzun zaman alacak bir krizin içine sokmuştur (Batirel, 2009). Finansal varıklardaki kontrolsüz büyümeyle başlayan bu süreç, küresel finans sistemindeki Euro Bölgesine ve diğer gelişmiş ülkelere yayıldı. Kural koyucular ve para otoriteleri borç ve varlık fiyatlarındaki hızlı artışların küresel krie neden

olacağını öngremedikleri için daha sonar büyük ölçekli kurtarma paketlerinin etkileri zayıf kaldı. (Mete, Sanal Çevik, & Eren, 2014, s. 57)

Konut kredisi kullandıran bankalar, bu kredilere dayanarak türev finansal araçlar (hisse senedi benzeri menkul değerler) düzenleyip, onları piyasaya sürerek, kendilerine yeni fonlar sağlamışlardır. 2008 küresel krizinin oluşmasının temelinde, emlak fiyatlarının aşırı değerlendirilmesinin yanı sıra, bu kredilere dayanılarak yapılan türev işlemleri de bulunmaktadır (Bocutoğlu & Ekinci, 2009).

Türev ürünler, şirketlerin başka işlemlerden doğan risklerinin, alışverişe konu edebilmesini sağlayan sözleşmelerdir. Bu sözleşmeler, mortgage kredisini verenin, bu krediyi kullanan tarafından geri ödenmemesi riskini üçüncü kişilere, örneğin \*hedge fonlara devretmesine yaramaktadır. Riski devreden kredi kuruluşları, çok daha büyük risklere girmiş ve bu yeni kredilerle, doğal olarak türev ürünler piyasası çıg gibi büyümüştür. 2007 yılında, ABD’de kullanılan konut kredisi ve bu kredilere bağlı türev ürünlerin toplam büyüklüğü, 10 trilyon dolara ulaşmış ve bu haliyle dünyanın en büyük kredi piyasasını oluşturmuştur.

ABD’de bankacılık sistemi denetleniyorken, “gölge bankacılık” da denilen türev piyasaları ve hedge fonlar, finans piyasasının hacminin artması hatırına denetlenmemiştir (Özatay, 2009, s. 63). Türev araçların değeri, bağlı oldukları konut değerinin çok üstüne çıkmış, reel değerinden kopmuştur. Buna kredi \*balonu denilmektedir. Başlangıçta riski devretmeye yarayan ve bu anlamda sistemde bir sigorta işlevi gören türev ürünler, giderek kendileri birer risk unsuru olmaya başlamıştır. Sorunu yaratan şey, bu türev ürünlerinin kişiler ve finansal kuruluşlar arasında elden ele inanılmaz bir hızda el değıştirmesi olmuştur. Türev ürünlerinin Avrupa bankalarına satılmasıyla, kriz Avrupa’ya da sıçramıştır.

2008 krizinin diğeri bir nedeni de son dönemde ABD ekonomisinin çok yüksek düzeyde cari açık vermesidir. ABD’de cari açığın oluşmasının nedeni, artan yatırım talebinin, iç tasarruflar tarafından karşılanamamasıdır. Büyüyen ABD ekonomisinde, artan taleple birlikte ithalatın da artması sonucu, ülkenin cari açığı hızla artmaya başlamıştır. ABD’nin cari işlemler açığı 2005 yılında 805 milyar dolar (GSYİH’nın % 5.9’u), 2006 yılında 812 milyar dolar (GSYİH’nın % 6’sı) ve 2007 yılında ise 738 milyar dolar (GSYİH’nın % 5.1’i)6 olarak gerçekleşmiştir. Bu da ABD ekonomisini daha kırılğan bir hale getirmiştir. (GÖÇER, 2012 )

#### **4. 2008 Küresel Finans Krizinin Kırılğan Sekizli Üzerindeki Etkisinin İncelenmesi**

Krizin gelişmekte olan ekonomisi kırılğan ülkeleri derinden etkilemesinin birçok nedeni vardır. İlk olarak; uluslararası sermayenin (sıcak para) kaynağı olan ülkelerde sorunlar çıkınca, bu sorunların, gelişmekte olan ülkeleri de etkileyeceğı korkusu, bu ülkelerdeki uluslararası sermayenin hızla çıkmasına yol açmıştır. İkinci olarak; gelişmiş ülkelerde büyümenin düşmesi, talebin gerilemesine yol açmış, gelişmekte olan ülkelere yapılan ithalat azalmıştır. Bu durum zaten kırılğan olan ekonomik olarak hassasiyet gösteren ülkelerin, ihracatlarının azalmasına ve ekonomilerinin küçülmesine yol açmıştır. Ekonomik olarak küçülmeye başlayan ülkelerde, işsizlik hızla artmıştır. İşsizliğin artması, iç talebi düşürmüş ve ekonomik kriz derinleşmeye başlamıştır.Özet bir ifadeyle 2008 küresel mali krizin kırılğan 8 li ülkelerine yansımalarının etkisini yabancı sermaye, dış ticaret kapasitesi □ ve gelir etkisi olarak sıralayabiliriz.

Küresel krizin etki alanını genişlettiğı Eylül 2008’den bu yana dünyanın başlıca ekonomileri arasında en büyük daralmalardan birisi Türkiye ekonomisinde yaşandı, Krizin

Türkiye'yi derinden etkilemesinin bir nedeni de kriz öncesinde ihracatın % 72'lik kısmının, Avrupa ve ABD'ye yapıyor olmasıdır. Krizle birlikte bu ülkelerde yaşanan talep daralması, Türkiye'nin ihracatını ve üretimini derinden etkilemiştir. Çünkü bu ülkelerde ekonomi durgunluğa girip, reel gelirlerinin düşmeye başlamasıyla birlikte, bu ülkelerin ithalat talebi, dolayısıyla Türkiye'nin de ihracatı düşüş göstermiştir. 2008 Ekonomik Krizin etkisiyle, dünya ticareti % 12 gerileme göstermiş, dünya ekonomisinde bir talep daralması yaşanmıştır (Hepaktan, 2010).

Kriz Türkiye ekonomisini de sermaye girişi ve ihracat kanallarından etkilemiştir (Somel, 2009). Yani var olan bu daralmadan olumsuz etkilenmiş ve ürettiği mallarını satamaz hale gelmiştir. Bunun üzerine, fabrikalar üretime ara vermeye ve işçi çıkarmaya başlamışlardır. Bu kez de iç talep düşmüş, işçi çıkartmalar artmış, kriz daha derinden hissedilmeye başlanmıştır.

Göstergelere bakıldığında Brezilya'nın borç yapısının GSYİH' na göre Türkiye'den daha iyi olduğunu, Türkiye'nin de Brezilya'ya göre daha yüksek ortalama büyüme hızına sahip olduğunu söyleyebiliriz. Türkiye ve Brezilya ekonomileri Krizlere verdiği tepkiler ile yine bir benzerlik yakalamaktadır. Konumuz haricinde yaşanan krizleri ele alacak olursak 1997-1998 Asya ve Rusya krizleri ile başlayan dönem 1999-2002 arasında yaşanan krizler ile birlikte IMF'ye alınan kredi doğrultusunda en borçlu ülkeler Türkiye ve Brezilya olmuştur. İki ülke daha sonra uygulamış oldukları ekonomi politikaları ile IMF' in kredibilitesini yükseltmiştir. IMF birinci başkan yardımcısı Kruger (2005a)'ın bir konuşmasında Türkiye ve Brezilya'nın ekonomik reformları ve yapısal reformları kararlılıkla sürdürmesinin diğer gelişmekte olan ülkelere örnek olduğunusavunmuştur.

Brezilya 2008-2009 finansal kriz sırasında sermaye girişlerinde yaşanan ani düşüş dışında özellikle 2006 sonrası dönemde yüklü şekilde yabancı sermaye çekmiştir. Brezilya sermaye girişleri 2007 yılı çeyreğine kadar 10 milyar dolar seyirlerinde devam ederken, 2007 yılının ilk çeyreğinden sonra önce 20 milyar dolara daha sonrada 40 milyar dolara yaklaşmıştır. Brezilya 2006 sonrası dönemde döviz kuru serbestleşmesi ile birlikte ekonomisine yüklü yabancı sermaye çekmiştir. Bu dönemde Brezilya için yatırımların kaynağında doğrudan sermaye akımları oluşturmuştur. 2008 finansal krizi sırasında sermaye girişlerinde ani düşüş yaşamış, sabit getiri ve hisse senedi türü sermaye akımlarının üzerindeki vergiyi kriz döneminde kaldırmıştır. Sonrasında artan sıcak paranın ülkenin dış ticaretini olumsuz etkilemesini önlemek amacıyla artan sermaye girişleri neticesinde vergi tekrar konulmuştur. Para politikaları açısından, Brezilya krize, faiz oranlarını azaltarak ve bankacılık sisteminde likiditeyi artırmak için gerekli olan rezervleri azaltarak cevap vermiştir. Bankacılık sektörü sermaye aktarımını, faul-varlıklar alımı ve devlet teminatı sağlama ile stabilize edilmiştir. Türkiye ve Brezilya sermaye girişlerine 1999-2010 dönemleri arasında bakıldığında Türkiye 'nin 2001 krizini yaşadığı dönem haricinde her iki ülkenin de genel itibarıyla aynı doğrultuda ilerlediği görülmektedir. Özellikle 2006 sonrasında Brezilya'nın serbest döviz kuruna geçmesi ile birlikte sermaye girişlerinde ciddi artışlar yaşanmıştır. Her iki ülkenin de 2008 küresel krizinin cereyan ettiği dönemde sermaye girişlerindeki hareket paralellik izlemektedir.

Güney Afrika ise krizi başlangıçta ticaret, yabancı doğrudan yatırım, turizm, işçi dövizleri ve resmi yardım kanalları yoluyla hissetti. Petrol ihraç eden ülkeler ve orta gelirli ülkeler, düşük gelirli, kırılgan ve daha az entegre ülkelere göre krizden daha ciddi şekilde etkilenmiştir en azından başlangıçta. Güney Afrika dışındaki Sahra Altı Afrika ülkelerinde GSYİH'nın 2010 yılında yüzde 4,8 büyümesi ve büyüme oranının kırılgan ülkelere yüzde 4,2, düşük gelirli

ülkelerde ise yüzde 4,8 olması bekleniyor. Güney Afrika'ya yüksek miktarlarda ve dalgalı sıcak para giriş çıkışı olmasına rağmen kalıcı yabancı yatırımlar zayıf kalmıştır. Bunda, sosyal çalkantılar ve ekonomik büyümenin yavaşlığı gibi iç etmenler kadar küresel ekonomideki durgunluk ve Afrika kıtasının genel durumu da etkili olmuştur. Bütün bunlar ülkenin ciddi bir atılım yapmasını engellemiş, büyüme hızına sekte vurmuştur. Öyle ki 2007 yılında %5,36 olan büyüme oranı, 2008 yılında %3,19, 2009'da -%1,54'a kadar düşmüştür. 2010 ve 2011 yıllarında oran %3'lere çıkmış olsa da 2014 yılında %1,52'ye kadar gerilemiştir. Yıllık enflasyon oranı artan gıda fiyatları ve ithal mallardaki fiyat artışlarına paralel olarak 2007 yılında %7,10 dan 2008 yılında %11,54 'e kadar yükselmiştir ve 2014 yılında ise ancak %6,38'e düşmüştür. Enflasyon oranındaki bu değişimin sebebi petrol fiyatlarındaki ve tüketici taleplerindeki artıştır. Bununla birlikte ülkeden büyük miktarda para çıkışının gerçekleşmesi ve uluslararası fonların ABD piyasalarına giriş yapması sonucunda hem enflasyon ve faiz hadleri aynı anda artmaya başlamış hemde ekonomik büyüme temposunu kaybetmiştir.

Rusya kriz başlayınca petrol ve doğalgaza bağımlılıktan kurtulma yönünde, geleceğe yönelik ekonomik kararlar aldı ve program yaptı. Rusya Hükümeti'nin Resmi Gazete'de yayınlanmış;"2009 yılı küresel mali krizle mücadele" adlı programına göre; "Rusya on yıllık bir ekonomik büyümenin ardından ekonomik bir darboğazla karşı karşıya kaldı." Rusya diğer ülkelerin anti-kriz tedbirlerinden epeyce farklı önlemler aldı. Bu tedbirleri, sosyal desteklerle ekonomiyi canlandırmak, yatırımları sürdürmek, ekonomiyi çeşitlendirme doğrultusunda zaten önceden girilmiş yoldan sapmamak, ama sosyal bir patlamaya da mümkün olduğunca yol açmamak olarak değerlendirmek mümkündür.

Krizin Rusya'yı, önceden girdiği iyileşme ve ekonomiyi çeşitlendirme sürecinde yakalamasını, onun bir avantajı olarak görebiliriz. Çünkü dünya genelinde krizden çıkılırken, yeni teknolojiler kullanarak, emek üretkenliğini, artı-değeri ve kâr kitlesini arttıran sektörlerin ve ülkelerin avantajlı konuma geçeceği gerçeğini, diğer emperyalist ülkeler gibi, Rusya'nın da iyi ve önceden kavradığı söylenebilir. Brezilya, Rusya ve Türkiye 2009 yılı gayri safi yurtiçi hâsıllarına bakıldığında yüzdesel değişimlerinde düşüş görülmektedir. İzleyen yıllarda düşen yüzde değişim oranı yükseliş geçmiş ve ülkelerin GSYH oranları giderek artan seyir izlemiştir.

Asya krizinde önce Endonezya kısa dönemli, spekülâtif, kırılmalılığı yüksek kredi ve finansal araçlarla sağlanan mucize bir büyüme gösterdi. Ancak büyümenin etkisiyle artan riskli finansal araçlar yüksek getiri elde ederek piyasadan hızla çıkmıştır. Çıkıştan sonra döviz kurlarında ani yükseliş, borsada çöküşler ve faizlerde ani yükselişler meydana gelmiştir ve kırılmalılıktaki hassasiyeti arttırmıştır. Oluşan hengâmede zayıf kaynaklarla oluşturulan bankacılık sistemi çöktü, işletmeler iflas ettiler ve Endonezya'nın büyümeleri durdu. Özetle portföy yatırımlarındaki ani hareketler mali küreselleşme zemininde oluşan küresel finans piyasalarında her zaman risklere açıktır (Radelet, Sachs, Cooper, & Bosworth, 1998).

İzlenen maliye ve para politikaları nedeniyle Endonezya 2008 yılı sonundan itibaren ortaya çıkan küresel krizden diğer bölge ülkelerine göre daha az etkilendi. Ülke, global ekonomik kriz sonrası iç talebi ve büyümeyi artırma amaçlı mali politikalar izlemeye başladı. Faiz oranları Merkez Bankası tarafından yüzde 6,5'e kadar düşürüldü. Merkez bankası enflasyon hedeflemesinden çok ekonomik büyümeye ağırlık verdi. Özel tüketim ve ihracattaki artış ekonomik büyüme üzerinde en fazla etki eden unsur haline geldi.

Diğer kırılmalı ülkelerin aksine Hindistan ise krizden en az etkilenen ülkelerden biri olmuştur. Küresel krizi sadece büyüme oranlarında azalma ile atlatmıştır bir başka deyişle bu

ülke küresel kriz sürecinde ekonomik büyümeyi sürdürebilmiştir. İhracat kalemleri daha teknoloji yoğun ve daha çeşitli olan Hindistan'ın toplam ihracatı, hem küresel kriz sürecinde daha az düştü hem de daha hızlı toparlandı. Kriz sonrası Hindistan, ekonomiyi canlandırmak amacıyla, 4,1 milyar dolarlık teşvik paketi açıklamıştır. Ayrıca Çin ve Hindistan gibi ucuz işgücü ve büyük nüfus potansiyeli nedeniyle dünyanın üretim merkezi gibi çalışan ülkeler açısından dış ticaret, gelişmenin belirleyici faktörüdür. Dolayısıyla dünya ekonomisinde muhtemel bir durgunluk bu ekonomilerin büyüme potansiyeli olumsuz etkilemektedir.

Hindistan'ın yüksek işgücü potansiyeli yanında son 20–30 yıldaki büyüme performansı ile dünyanın en büyük gelişmekte olan ekonomisi haline geldiğini söylemek mümkün. Hindistan'ı diğer gelişmekte olan ülkelerden ayırarak bu potansiyele ulaştıran dinamikleri kısaca şöyle sıralayabiliriz. Özellikle fen alanında sahip olduğu vasıflı beşeri sermaye tabanı; demokratik siyasi sistemi; İngilizceyi yaygın olarak kullanıyor olması; makroekonomik istikrarı; dinamik bir özel sektörünün var olması; gelişmiş finansal sistemi; piyasa ekonomisi kurumlarına sahip olması; dünyanın en büyük pazarlarından biri olması ve son olarak, geniş ve çeşitlenmiş bilim-teknoloji altyapısı (Öz, 2007)

Polonya ve Türkiye arasında küresel kriz sürecinde oluşan büyüme farkını açıklamak için büyümenin itici gücü olan özel sektör yatırım ölçüde önüne geçebilecek IMF anlaşmasının sürüncemede bırakılması, yatırımlardaki düşüşün sürmesine neden olmuştur. Polonya'da ise beklentilerde krizle birlikte başlayan bozulma Nisan 2009'dan itibaren düzelmeye başlamıştır. IMF anlaşmasının bu açıdan önemli bir rol oynadığı göz ardı edilemez. Polonya IMF anlaşmasından faydalanırken Türkiye'nin bu konuda ayak diremesi, hükümetin küresel kriz öncesinde olduğu gibi, krizin Türkiye'yi etkilemeye başlamasından sonra da beklentileri iyi yönetememiş olduğunu gösteriyor. Polonya'nın küresel kriz sürecini ekonomisinde bir daralma yaşamadan atlatıyor olmasına, özellikle krizi öngörmesiyle dünya çapında tanınan ekonomist Nouriel Roubini tarafından kurulan küresel ekonomik ve finansal analiz şirketi RGE Monitor da değinmiştir. (Poland, 2009) Yaptıkları değerlendirmeye göre Polonya ekonomisinin gösterdiği bu başarının ardındaki dört etmenden ilki, kriz öncesi dönemde bölgedeki diğer ülkelere kıyasla Polonya ekonomisinin aşırı değerlenmeye yol açacak kadar hızlı büyümemiş olmasıdır.

Sonuç olarak Türkiye'nin durumunun da Polonya'dan çok farklı olmadığını söyleyebiliriz. Son on yılda Türkiye'nin büyüme hızı daha fazla oynaklığa sahip olmakla birlikte 2006 ortalarından beri Polonya'nın büyüme hızının altında gerçekleşmiş, ortalama büyüme hızı da daha düşük olmuştur. Tüm değerlendirmelere bakıldığında ise dünyanın en büyük yirmi ekonomisinin 2008 dördüncü, 2009 birinci ve ikinci çeyreğinde GSYH'indeki değişimi veren Hindistan, Endonezya, Polonya küresel krize rağmen üç çeyrektir ekonomik büyümeyi sürdürebildiğini gösteriyor. Bu ülkeler arasında gerek ekonomik büyüklük gerekse ekonomik ilişkilerinde AB ülkelerinin ağırlıkta olması açısından Türkiye ile benzer koşullara sahip olan Polonya'nın varlığı dikkat çekiyor

Arjantin ise 2008 yılı 4. çeyreğinde %4,9 oranında büyümüştür. Arjantin ekonomisi Latin Amerika'da en fazla büyüme gösteren ülke olmuştur. 2007 yılında IMF ile borç krizine giren Arjantin'de yeni yönetimin iş başına gelmesi ile IMF'ye olan borçlar ödenmiş ve yükselme devrine girilmiştir. 2008 krizi sonrası düşen büyüme oranı her ne kadar 2010 ve 2011 yılında yakalanmış olsa da bu oran 2014 yılına gelindiğinde % 0,47 düşmektedir. Arjantin hükümeti, krizin etkilerini azaltmak amacıyla, işsizliğin artmasının önüne geçmek için işadamları ve sendikalarla anlaşma, ithalata yüksek vergi, dış ticarete engel ve para birimi pesonun değerinin



düşmesi gibi bir dizi önlem almayı planlamaktadır. Tüm bunlarla birlikte hükümetin son dönemlerde genişletici para ve maliye politikası tüketimin artmasına ve ekonomik büyümenin sağlanmasında etkili olmuştur. Fakat söz konusu politikalar orta ve düşük gelir gurubunun yaşam standartlarını arttırmış olsa da, artan enflasyon oranları tüketicilerin ve yatırımcıların daha temkinli davranmalarına neden olmaktadır. Bu oranlardaki dalgalanmaların en temel nedenlerinden biri Arjantin'nin kırılgan bir ekonomik yapıya sahip olmasıdır. Bu kırılganlık ard arda yaşanan ekonomik krizlerle birlikte ülkenin son 15 yılda iki kez iflas etmesiyle daha da artmaktadır.

Kırılgan 8'linin tüm ekonomistlere göre kesinleşen altıncı ülkesi Şili, Ekim-Kasım 2008 döneminde ihracat kredisi veren kurumlar KOBİ'lere finans desteği ve ihracat sigortası yardımı vereceklerini açıklamışlardır. Şili Devlet Başkanı Michelle Bachelet, küresel ekonomik krizle savaşabilmek için 4 milyar dolarlık teşvik planı açıklamıştır. Şili yatırım teşviklerini, özellikle ileri teknoloji yatırımlarını kendine çekmek ve bölgesel gelişmiş farklılıklarını ortadan kaldırmada kullanmaktadır. Bunun yanı sıra Şili, elde ettiği döviz gelirlerini uluslararası finans kuruluşları aracılığıyla değerlendirmekte, kriz dönemlerinde iç pazara sıcak para akışı sağlamakta ve bu sayede halka ve özel kuruluşlara doğrudan maddi yardımlarda bulunarak ülkenin uluslararası ekonomik krizlerden en az şekilde etkilenmesini sağlamaktadır. Yine de oranlara bakıldığında alınan önlemlere rağmen krizden diğer kırılgan ülkeler gibi oldukça etkilendiği görülmektedir. 2007 yılında %5,16 olan büyüme oranı 2008 yılında %3.29'a 2009 yılında ise -%1.04'e düşmüştür. Her ne kadar bu oran 2009 sonrasında yükselmiş olsa da 2014 yılında yeniden düşmüştür. Bu düşüş ve yükselişler sadece büyüme oranında değil diğer değişkenlerde de görülmektedir. Bu da göstermektedir ki Şili'nin kırılgan 8li ülkeleri içerisinde olması oldukça doğaldır.

2008 de yaşanmış olan bu finansal krizden en fazla etkilenen ülkelerden biri olarak zorlu bir ekonomik süreçten geçmekte olan Macaristan'da ekonomi, 2009 yılında %6,2 oranında daralmıştır. Macar ekonomisinin 2009 yılında gösterdiği daralma, küresel krizle doğrudan ilintili olduğu kadar, 2006 yılı son çeyreğinden bu yana Macaristan'da uygulanmakta olan ve sıkı para ve maliye politikaları öngören ekonomik istikrar paketleri ile de ilişkilendirilmektedir. Söz konusu istikrar paketlerinin sonuncusu, 29 Ekim 2008'de Uluslararası Para Fonu (IMF) ile imzalanan StandBy Anlaşması'dır (SBA). Söz konusu anlaşma kapsamında Macaristan Maliye Bakanlığı ve Merkez Bankası başkanları tarafından IMF'e sunulan niyet mektubunda IMF tarafından desteklenecek olan bu programın ama amacının; "hükümetin finansman ihtiyacını azaltmak ve uzun dönem finansal istikrarı, bankalara yeterli sermayeyi ve finansal piyasalara likidite ile güveni sağlayarak ekonominin ihtiyacı olan yeterli dış finansmanı temin etmek" olarak özetlenmiştir.

Bu çerçevede, Macar Hükümetince bu hedeflere ulaşmak üzere; sıkı para ve maliye politikalarına daha da kuvvetli biçimde devam edileceği, bu kapsamda bütçe açığı rakamlarında ciddi iyileşmeler sağlanacağı, bankacılık sisteminin sermaye yapısına ve likidite sorununa destek sağlayacak kaynakların temin edileceği, bir süredir uygulanmakta olan sıkı para politikasının da sürdürüleceği ifade edilmiştir. Göstergelere bakıldığında Macar ekonomisi, finansal sürdürülebilirlik ile ekonomik istikrarın temini yönünde önemli gelişmeler kaydetmiştir. Bu çerçevede, bir taraftan, kamu harcamaları azaltılarak şeffaf bir hale getirilirken bir taraftan da finansal sektörde, bankacılık faaliyetleri takibe alınmış ve piyasaları güçlendirmeye yönelik bankacılık düzenlemelerinin çerçevesi oluşturulmuştur.

## 5. SONUÇ

Kırılganlık konusu genellikle bir ülkeye yönelik sermaye akımlarının azalması ya da durması halinde, o ülkenin alternatif finansman kaynakları bulup bulamayacağı sorusunun cevabını aramaktadır. Alternatif finansman imkanlarına erişim ile dışa açıklık arasında açık bir bağ vardır. Bu durum ekonominin şoklara ve krizlere karşı kırılganlığını artıran bir unsurdur. Kırılgan 5 li ile başlayan hassas ekonomiler gruplandırması aynı sarsıntıları gösteren beş ülkeyle yeni tanımlandırmaları ortaya çıkardı. Şili, Arjantin, Macaristan ve Polonya ile birlikte Rusya ekonomisi keskin virajları almadaki başarısızlıkla gruba dahil olma durumuyla karşı karşıyaya kalırken Kırılgan 8 lide hangi ülkelerin olması gerektiği konusundaki belirsizlik devam etmekteydi.

Bu çalışmada dış finansmana ihtiyacındaki daralma, yüksek cari açığa sahip ülkelerin makroekonomik kırılganlıklarını artırıcı bir faktör olduğu tespit edilmiştir. Nitekim, yüksek cari açık ve bunun finansmanı konusunda yaşanacak sıkıntılar Türkiye, Güney Afrika ve Brezilya için negatif bir durum oluşturduğu gözlenmiştir. Düşük cari açık oranına sahip Rusya ve Arjantin için dış finansman ihtiyacının düşük olması kırılganlık riskini azaltmaktadır. Buna bağlı olarak kırılgan 8 li olarak değerlendirilen gruba Şili ile birlikte Arjantin ve Rusya dahiledilmiştir.

2008 Küresel kriz ertesinde daralan küresel talep, söz konusu ülkelerde (özelikle Rusya'da bölgesel kargaşaların etkisi ile) ihracattaki düşüşü hızlandırırken, Hindistan, Türkiye ve Arjantin de ihracatı destekler nitelikte artmıştır. Fakat bu krize karşı ülkelerin gösterdikleri dirençler farklı makroekonomik dengeleri değiştirdiği görülmüştür.

Finansman ihtiyacını karşılamadaki güçlükleri ortadan kaldırmak için Brezilya, Hindistan ve Endonezya faiz oranlarını artarken kriz sonrası dönemde ise enflasyon oranı açısından Hindistan haricindeki tüm ülkeler düşüş eğiliminde olduğu görülmüştür. 2014 yılında ise makro ekonomik göstergeler açısından görünümü olumsuz olan ülkeler sırasıyla Arjantin, Türkiye ve Rusya iken Şili'nin %4,40 ile en düşük enflasyon oranına sahip ülke konumunda olduğu dikkat çekmektedir. Bu yönüyle kırılgan sekizlinin hangi ülkeler olması gerektiği hal tartışma konusu olmaya devam etmektedir. Çünkü diğer yandan risk primi en yüksek olan ülkeler sırasıyla Güney Afrika, Hindistan Polonya ve Türkiye iken en düşük olan ülke Rusya'dır. Cari açıkta kendine pozitif bir ivme çizen Macaristan kendini gruplandırmanın biraz daha dışında bırakıyor gibi görünmektedir. Bu konuda göstergelere bakıldığında görünümü olumsuz olan ülkeler yine Güney Afrika, Brezilya ve tabiki Türkiye. Farklı açıdan ele almak adına işsizlik oranlarını ele aldığımızda en yüksek orana sahip olan ülkeler sırasıyla Güney Afrika, Türkiye ve Arjantin iken, en düşük olduğu ülke ise %3,6'lık bir oran ile Hindistan'dır.

Tüm bu değerlendirmeleri incelendiğinde ve var olan çalışmalara bakıldığında bütçe ve cari açıkları yüksek olan, dolaylı yabancı kaynak ihtiyacı olan, enflasyon sorunu bulunan, para birimleri finansal dalgalanmalar karşısında değer kaybeden finansman sorunu yaşayan ve spekülasyon sermayenin ani çıkışları karşısında ciddi kırılganlık gösteren bu ülkelerin, 2008 Finans Krizinden etkilendikleri ve kırılganlıklarının devam ettiği görülmüştür. Bunların yanında bölgedeki siyasi istikrarsızlık yatırım yapmayı düşünen yabancıların yatırım kararlarını olumsuz yönde etkileyebilecek önemli bir sorundur. Bu durumun, ihracatta ve büyümeye olumsuz yansımaları kırılganlık riskini arttırmaktadır. İlave olarak, ihracattaki olumsuz gelişme yanında sermaye akımları veya politik olaylar gibi iç ve dış şoklar sonucunda oluşabilecek döviz talebi de kırılganlık riskini arttırmaktadır.

Çalışmada, var olan kırılma göstergeleri üzerinden yapılan karşılaştırmadan hareketle Kırılma Sekizli Ülkelerinin küresel kriz koşullarından ciddi şekilde etkilendiği, dolayısıyla makroekonomik kırılma durumlarının da oldukça yüksek olduğu ve kırılma derecelerinde ülkeden ülkeye farklılık gösterdiği ifade edilebilir. Sonuç olarak, dış açığa dayalı büyüme modeli, ülkelerin Dünyadaki finansal değişimlerin aşırı etkisinde kalmasına yol açtığından kırılma durumları artmaktadır. Yüksek enflasyon oranı ise özellikle finansal kırılma durumu olan ülkeler için yıkıcı olabilir. Bu noktada, enflasyonun düşürülmesi ve yapısal reformlarla da iç tasarrufların artırılması hedeflenmelidir. Yani, ülkelerin ekonomik dengesizlikleri düzeltmeye yönelik makroekonomik politikaları devreye koyması ve yapısal reformları bu bağlamda ele alması kırılma riskini azaltmak açısından önemlidir.

## KAYNAKÇA

- Andrews, C., & Flores, M. (2008). Improving Food Crisis Responses in Fragile States. *UNU-WIDER Research Paper*,(42), 1-16.
- Batırel, Ö. (2009). Global Ekonomik Kriz ve Türk Kamu Maliyesi. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*(13 Bahar), 1-9.
- Bloomberg. (2014, 02 03). *Roubini:Kırılma beşlide borç krizi riski hala çok düşük*. bloomberght: www.bloomberght.com adresinden alındı
- Bocutoğlu, E., & Ekinci, A. (2009, Ocak- Haziran). Genel Teori, Küresel Krizler ve Yeniden Maliye Politikası. *Maliye Dergisi*(156), 66-82.
- Briguglio, L., & Galea, W. (2003). *Updating and Augmenting the Economic Vulnerability*. [https://secure.um.edu.mt/\\_data/assets/pdf\\_file/0012/44130/eviar\\_briguglio\\_galea\\_ver4.pdf](https://secure.um.edu.mt/_data/assets/pdf_file/0012/44130/eviar_briguglio_galea_ver4.pdf), adresinden alındı
- Briguglio, L., Cordina, G., Farrugia, N., & Vella, S. (2009). Economic Vulnerability and Resilience: Concepts and Measurement. *Oxford Development Studies*(37), 229-247.
- Bryson, J., & Miller, M. (2013). Developing Economies and Crisis Vulnerability. *Wells Fargo Securities Special Commem*, 1-8.
- Bussiere, M., & Fratzscher, M. (2006). Towards a New Early Warning System of Financial Crises. *Journal of International Money and Finance*(25), 953-973.
- Cannon, T. (2008). Reducing People's Vulnerability to Natural Hazards. *UNU-WIDER Research Paper*,(34), 1-17.
- Chaudri, S., Jalan, J., & Suryahadi, A. (2002). Assessing Household Vulnerability to Poverty from Cross-sectional Data: A Methodology and Estimates from Indonesia. *Columbia University Department of Economics Discussion Paper Series*(52), 1-25.
- Ciarone, A., & Trebesch, G. (2005). Designing an Early Warning System for Debt Crises. *Emerging Markets Review*(6), 376-395.
- Cordina, G., & Farrugia, N. (2005). Measuring Vulnerability: A Methodological Review and a Refinement based on Partner Country and Price Volatility. *Occasional Papers on Islands and Small States*(4), 1-22.
- Çakmak, U. (2013). FİNANSAL KIRILGANLIK ENDEKSİ (TÜRKİYE 1989-2011) ve YORUMLAR. *Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*(1), 239-260.
- Dünya Gazetesi. (2014, 01 16). *E- Dünya*. Egazete: www.egazete.dunya.com adresinden alındı
- Edison, H. J. (2000). Do Indicators of Financial Crises Work? An Evaluation of an Early Warning System. *International Finance Working Papers*(675), 138.
- Eğilmez, M. (2009). *Küresel Finans Krizi* (1. b.). Ankara: Remzi Yayıncılık.

- FED. (2014). *Monetary Policy Report*.  
[http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/20140211\\_mprfullreport.pdf](http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/20140211_mprfullreport.pdf)  
adresinden alındı
- Frankel, J. A., & Saravelos, G. (2010, June). Are Leading Indicators of Financial Crises Useful for Assessing Country Vulnerability? Evidence from the 2008-09 Financial Crisis. *NBER Working Paper*(16047).
- Gnangnon, K. (2012). Does Structural Economic Vulnerability Matter for Public Indebtedness in Developing Countries. *Serie Etudes Et Documents Du Cerdi*(36), 1-34.
- GÖÇER, İ. (2012 ). 2008 Küresel Ekonomik Krizin Nedenleri ve Seçilmiş Ülke Ekonomilerine Etkileri: Ekonometrik Bir Analiz. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*(17), 18-37.
- Guillaumont, P. (1999, September 15). On The Economic Vulnerability Of Low Income Countries. *CERDI -CNRS, Université d'Auvergne*, 1-28.
- Guillaumont, P. (2008, November). An Economic Vulnerability Index: Its Design and use for International Development Policy. *UNU-WIDER Research Paper*(99), 1-34.
- Gür, N. (2014, Nisan 25). *Bir Uluslararası Algı Oluşturma Çabası Olarak "Kırılğan Beşl" Kavramı*. SETA: [www.setav.org](http://www.setav.org) adresinden alındı
- Hepaktan, E. (2010). 2008 Ekonomik Krizin Türkiye'nin Dış Ticaretine Yansımaları. *Küresel Kriz Sonrasında Ekonominin Yeniden Yapılanması-Uluslararası Sempozyum*. Balıkesir Üniversitesi, Bandırma İİBF.
- Herrera, S., & Garcia, C. (1999). User's Guide to an Early Warning System for Macroeconomic Vulnerability in Latin American Countries. *The World Bank Policy Reserach Working Paper*(178), 1-38.
- IMF. (1998). *Financial Crises: Characteristics and Indicators of Vulnerability*. IMF (Ed.).  
adresinden alındı
- Krkoska, L. (2001). Assessing Macroeconomic Vulnerability in central Europe. *Post-Communist Economies*(13), 41-55.
- Loayza, N. V., & Raddatz, C. (2007, October 4). The Structural Determinants of External Vulnerability. *The World Bank Economic Review*(21), 359-387.
- Metem, M., Sanal Çevik, F., & Eren, M. V. (2014, June). Reasons of 2008 global economic crisis, measures taken and recommendations for Turkey. *Journal of Economic & Financial Studies*, 2(3), 57-64.
- Moody's. (2014, 06 04). *External Vulnerabilities, Exposures, Mitigants and Credit Supports*.  
Moody's Investors Service Special Comment:  
[https://www.moody's.com/research/Emerging-Market-Sovereign-Research-Series-External-Vulnerabilities-Exposures-Mitigants-and--PBC\\_165831](https://www.moody's.com/research/Emerging-Market-Sovereign-Research-Series-External-Vulnerabilities-Exposures-Mitigants-and--PBC_165831) adresinden alındı
- Naude, M., Santos-Paulino, W., & McGillivray, A. (2008). Vulnerability in Developing Countries. *United Nations University Research Brief*, 26-35.
- Odeabank. (2014). *Satır Aralarını Okumak: Türkiye Ne Kadar Kırılğan?* [www.odeabank.com.tr](http://www.odeabank.com.tr):  
<http://www.odeabank.com.tr/tr-TR/yatirimci-iliskileri/ekonomikarastirmalar/DataResearch/MY8TR.pdf> adresinden alındı
- Öz, S. (2007, Kasım). Küresel Rekabette Yeni Bir Güç: Hindistan. *TÜSİAD-Sabancı Üniversitesi Rekabet Forumu*, 1-84.
- Öz, S. (2012, Haziran). Türkiye'ye Yönelik Sermaye Akımları ve Ekonomik Büyüme. *EAF Politika Notu*, 1-4.
- Özatay, F. (2009). *Finansal Krizler ve Türkiye* (1. b.). İstanbul: Doğan Kitap.
- Öztürkler, H., & Türkmen, G. (2013). *Türkiye için Finansal Baskı Endeksi Oluşturulması*. Ankara: TEPAV Raporu.

- Poland. (2009, Eylül). *Central Sttistical Office of Poland*. www.stat.gov.pl: www.stat.gov.pl adresinden alındı
- Radelet, S., Sachs, J., Cooper, R. N., & Bosworth, B. P. (1998). The East Asian Financial Crisis: Diagnosis, Remedies, Prospects. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1998(1), 1-90.
- Seth, A., & Ragab, A. (2012, May). Macroeconomic Vulnerability in Developing Countries: Approaches and Issues. *International Policy Centre for Inclusive Growth Working Paper*(94), 1-22.
- Somel, C. (2009, Mart). İktisadi Buhran ve Sermaye Birikimi. *Tes-İş Dergisi*, 80-83.
- Tokucu, E. (2012). Hyman Minsky'nin Finansal İstikrarsızlık Hipotezi Çerçevesinde Finansal Krizler Ve Çözüm Öneriler. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 67(2), 189-212.
- Üçer, M. (2013). Öncelikleri Saptamak: Büyüme mi, Kırılganlıklar mı? *Deloitte*, 1-32.