

KRİZLERİN GİDERİLMESİNDE MALİ ALAN YAKLAŞIMI

Yazar / Author: Erdem YAVUZ*

Özet

Ulusal boyutta vuku bulan bir ekonomik krizin, çeşitli önlemlerle kısa sürede giderilmesi mümkündür. Ancak piyasa sisteminin yaygınlaşması, sermaye hareketlerinin serbest bırakılması ve küreselleşmenin hızlanmasıyla beraber, ulusal krizler hızla bölgesel ve hatta küresel çaplı ekonomik krizlere dönüşebilmektedir. Buna istinaden krizden çıkış süresi uzayabilmektedir. Krizlere karşı bağımsızlık kazanılabilmesi için ekonominin güçlendirilmesi gerekmektedir. Bu amaca yönelik olarak mali alanın en önemli katkısı maliye politikasına esneklik kazandırmaktır. Güçlü bir kamu maliyesi, olası durgunluk dönemlerinde maliye politikasının etkin kullanımını mümkün kılabilir. Ani şokların giderilmesine yönelik mali alan oluşturmanın yanı sıra uzun süreli sorunların çözümüne ilişkin bir perspektif belirlemek yapısal dönüşümü sağlayabilmektedir. Böylece ekonomik büyümenin sağlam temellere oturtulması ve mali alan-iyi yönetim bağlamında, mali alanın kendiliğinden genişlemesi mümkün hale gelebilecektir. Mali alan oluşturma yöntemleri arasında; kamu gelirlerinin artırılması, kamu harcamalarının öncelik sırasına göre düzenlenmesi, kamu-özel işbirliği, etkin borç yönetimi, senyoraaj geliri elde edilmesi ve potansiyel büyüme hızının artırılması yer almaktadır

Anahtar Kelimeler: Ekonomik Kriz, Küresel Finans Krizi, Mali Alan.

FISCAL SPACE APPROACH TO ELIMINATE ECONOMIC CRISIS

Abstract

An economic crisis, which occurs at national level, can be overcome in a short period of time. Due to the globalization, national crisis can be turned into regional and even global-scale crisis quickly. Therefore the exit from the crisis period may extend. The economy needs to be strengthened to be immune for trying to end crisis. Fiscal space affords flexibility to the public budget against extraordinary risks. It provides the ability for the economy management to eliminate the cyclical instabilities. In addition, the fiscal space creates some budget rooms for the fiscal sustainability. Fiscal space will expand inherently by an effective government and the perform of structured transformation. There are different ways in which a government can create such fiscal space. These are; to raise of public sector revenues, to redefine of priorities for public sector spending, to profit of public-private partnerships, to gain effectiveness public debt management, to create seigniorage incomes and to provide sustainable economic development.

Key Words: Economic Crisis, Global Financial Crisis, Fiscal Space.

* Maliye Bakanlığı, Vergi Denetim Kurulu Başkanlığı, erdem.yavuz@yahoo.com.tr

1. Giriş

Amerika Birleşik Devletleri'nde (ABD) 2007 yılının ikinci çeyreğinde, eşik-altı borç konut kredilerinin geri ödemelerinde yaşanan sorunlar nedeniyle ortaya çıkan finansal dalgalanma, başta ABD piyasaları olmak üzere tüm dünyada büyük bir etki doğurmuştur. Kelebek etkisine benzetilen bu dalgalanmayla beraber pek çok ülke ekonomik krizle karşı karşıya kalmıştır. Kriz, döngüsel ekonomik hareketler sonucu belirli aralıklarla yaşanabilen bir olgudur. Aşağı yönlü hareketleri dengelemek için bütçenin yükseliş zamanlarında oluşturulan mali alan kullanılabilir. Böylece dalgalanma daha fazla yayılmadan gerekli önlemleri almak mümkün hale gelmektedir. Mali alanı mevcut kamu borç stoku ile kamu borçlanma sınırı arasındaki fark olarak tanımlamak mümkündür. Mali alan oluşumunu destekleyici çeşitli yöntemler mevcuttur. Bunlar arasında; ekonomik büyüme oranının artırılması, kamu kesimi harcama önceliklerinin belirlenmesi, kamu gelirlerinin yükseltilmesi, senyorej geliri meydana getirilmesi, kamu özel ortaklıklarından faydalanılması, kamu borç yönetiminde etkinliğin artırılması ve dış yardımlardan yararlanılması yer almaktadır. Bu kapsamda çalışmamızda ekonomik kriz kavramı ve türleri üzerinde durulduktan sonra finansal krizlerin çıkış nedenleri ve yayılma mekanizmaları analiz edilmektedir. Ardından 2008 Küresel Finans Krizinin Türkiye Ekonomisine yansımaları ve ekonomiye ilişkin temel göstergeler üzerinde durulmaktadır. Son olarak krizlerin giderilmesinde mali alan yaklaşımı tartışılmakta ve mali alan oluşturma yöntemleri incelenmektedir.

2. Ekonomik Krizlerin Teorik Temelleri

Ekonomik kriz, belirli şartların varlığına ve kişilerin bakış açısına göre olumlu ya da olumsuz şekilde ifade edilebilmektedir. Örneğin kriz esnasında likidite sorunu yaşamayan kesimler, tasarruf açığı olan kişilere borç verebilecekleri gibi mevcut işletmeleri uygun fiyata satın alabilmektedirler. Ancak borç stoku yüksek olan kişiler için ekonomik krizlerin olumsuz yönleri oldukça fazladır.

Keynes'e (1969, s.289) göre kriz, aşağıdaki bir hareketten yukarıdaki bir harekete geçiş sırasında, genellikle görülemeyen ve yukarı doğru olan evrimden aşağıdaki bir evrime geçerken ani şekilde oluşan bir olgudur. Ekonomik krizi; herhangi bir mal, hizmet, üretim faktörü, finans ya da döviz piyasasındaki fiyat ve/veya miktarlarda meydana gelen şiddetli dalgalanmalar olarak tanımlamak mümkündür (Kibritçioğlu, 2001, s.1). Sözü edilen dalgalanmalar, tüketici talebinde ve firmaların yatırımlarında büyük düşüş, durgunluk, yüksek oranlı işsizlik ve buna bağlı olarak yaşam kalitesinin düşmesi şeklinde sonuçlar doğurabilmektedir (Eğilmez, 2009, s.48). Bu sonuçlar ulusal çapta olabileceği gibi bölgesel ya da küresel çapta da gerçekleşebilmektedir.

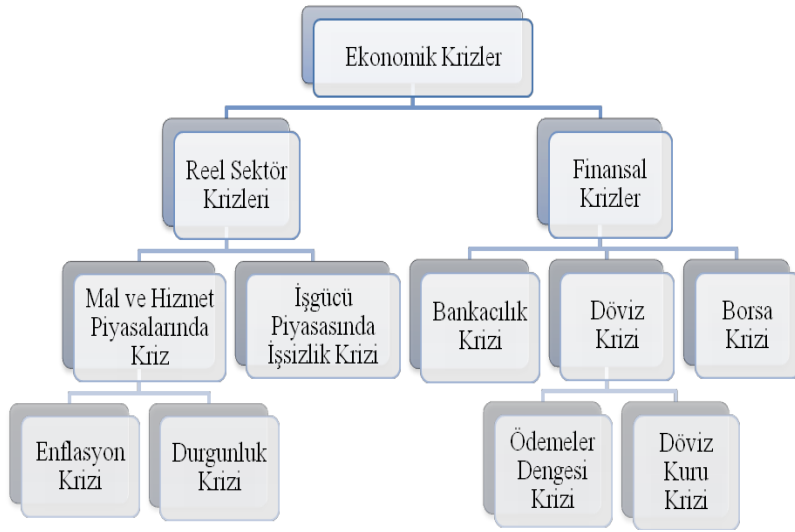
Ekonomik kriz, küreselleşme sürecinde piyasaların serbest bırakılması ve regülasyonların azaltılması sonucu denetim sisteminin iyi işlememesinden de doğabilmektedir (Balaban ve Okutan, 2009, s.17). Ekonomik krizler iç faktörlerden kaynaklanabileceği gibi dışa açık ekonomilerde dış faktörlerden dolayı da oluşabilmektedir. Başlıca dışsal faktörler arasında; yükselen ekonomilerin merkez bankalarının döviz rezervlerindeki hızlı artış, hammadde ihraç eden ülkelerdeki döviz rezervlerindeki artış ve bu artışların önemli ölçüde ticaret fazlalarına yol açması yer almaktadır (Parasız, 2009, s.51). Dışsal faktörlerden kaynaklanan kredi genişlemesi ve bunun küresel ve ulusal likiditeyi beslemesi ise içsel faktörler olarak belirtilebilmektedir.

Küresel likiditenin bolluğu ve finansal serbesti ortamı, gelişmekte olan ülkeleri geçici olarak rahatlatabilmektedir. Ancak doğrudan yabancı sermaye yatırımı yerine

portföy yatırımlarına ağırlık verilmesi ülkelerin risk primlerini yükseltebilmektedir. Böylece yüksek faiz ödemeleri, borç stokunun artması, döviz kurunda dalgalanmalar, likidite sorunu ve nihayetinde ekonomik istikrarın bozulması gözlenebilmektedir.

3. Ekonomik Kriz Türleri

Ekonomik kriz, reel sektörde ortaya çıkabileceği gibi mali sektör kaynaklı da olabilmektedir. Ayrıca krizler birbirini tetikleyici etkide bulunabilmektedir. Bu bağlamda finans krizi reel sektör krizine dönüşebilirken, reel sektörde başlayan kriz finans kesimine de sıçrayabilmektedir (Eğilmez, 2009, s.48). Tablo 1’de incelenebileceği üzere ekonomik krizler; reel sektör krizleri ve finansal krizler olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Reel sektör krizleri mal ve hizmet piyasalarında çıkabileceği gibi işsizlik krizi olarak da kendini gösterebilmektedir. Mal ve hizmet piyasalarında oluşan kriz enflasyon krizi ve durgunluk krizi olarak ikiye ayrılmaktadır. Durgunluk krizi aynı zamanda işsizlik krizini tetikleyici niteliklere sahiptir. Mali sektör krizi olarak da ifade edilebilen finansal krizler ise; bankacılık, döviz ve borsa krizleri olmak üzere üçe ayrılmaktadır. Döviz krizi de ödemeler dengesi krizi ve döviz kuru krizi olarak ikiye ayrılmaktadır.



Tablo 1: Temel Makroekonomik Krizlerin Sınıflandırılması

Kaynak: Kibritçioğlu, 2001: 9.

Reel sektör krizi, mal-hizmet ve emek piyasalarının üretim ve/veya istihdam düzeyindeki ciddi daralmalar şeklinde ortaya çıkabileceği gibi mal-hizmet piyasalarında fiyatlar genel düzeyinin sürekli ve kümülatif artışı şeklinde de kendisini gösterebilmektedir (Kibritçioğlu, 2001, s.2). Enflasyon krizi olarak ifade edilebilen bu durumun kronikleşmesi çeşitli sorunlara yol açabilmektedir. Bunlar arasında; kamu harcamalarının tutar olarak artması, vergi hasılatının reel değerinin düşmesi, borçlanma vadesinin kısalmış faiz oranlarının yükselmesi sonucu borçlanma dinamiklerinin bozulması yer almaktadır. İlerleyen süreçte bütçe açığının özel kesim tarafından

finansmanı zorunlu hale geldiğinde, özel sektör yatırımlarında ve nihayetinde istihdam düzeyinde azalma gözlenebilmektedir.

Durgunluk krizi ekonomik büyümenin sıfır düzeyinden eksiye düşmesiyle beraber GSYH, istihdam ve efektif talebin azalması durumudur. Eğilmez'e göre (2013, ss.95-96) resesyon, ekonominin üst üste iki çeyrek boyunca küçülme sergilemesidir. Depresyon ise GSYH'nın önemli oranda küçülmesine yol açan ve ekonomik faaliyetlerde gerileme meydana getiren denge bozukluğu şeklinde ifade edilmektedir. Ekonomiyi bir bütün olarak istikrarsızlığa sürükleyen tüm bu gelişmeler ilerleyen süreçte işgücü piyasasında çeşitli sorunlara ortam hazırlayabilmektedir. Bu bağlamda işsizlik ve sosyal sorunlar göze çarpmaktadır. Öte yandan mali sektör deyimıyla kastedilen bankalar, sigorta şirketleri, leasing, faktoring şirketleri, yatırım fonu yönetimi şirketleri gibi kuruluşların bulunduğu sektördür. Kriz bu alandan başlamışsa buna finansal kriz adı verilmektedir (Eğilmez, 2009, s.51). Reel ekonomi üzerinde büyük yıkıcı etkilerin oluşmasına sebebiyet veren ve finansal piyasalarda çöküşe neden olan finansal krizler, banka ve banka dışı finansal kesimdeki şirketlerin borç sorunlarını içermektedir (Ak ve Çinko, 2009, s.230).

Bankacılık ve borsa krizlerinin haricinde ödemeler dengesi ve döviz kuru krizleri de ülkenin mali yapısını bozucu nitelikte olabilmektedir. Zira cari işlemler açıklarının, son derece hareketli olan kısa vadeli kredilerle finanse edilmesi olumsuz neticeler doğurabilmektedir. Seyidoğlu'na (2009, s.338) göre en ufak olumsuzluktan etkilenip yoğun sermaye çıkışına neden olabilen fonlar, ülkeleri finansal krize sürükleyebileceği gibi mevcut krizin daha da derinleşmesine yol açabilmektedir. Finans sektöründe yaratılan fonların, reel kesime aktarılma oranını ifade eden finansal derinleşmenin artması, sağlıklı bir ekonomik yapı için oldukça önemlidir (TCMB, Terimler Sözlüğü). Ancak denetimden uzak bir şekilde gerçekleşen bu süreç, finansal balonlar oluşturup finansal krizlere sebebiyet verebileceği gibi, krizin reel sektöre sıçramasına da neden olabilmektedir. Ayrıca küreselleşme ve finansal serbesti ortamında ulusal krizlerin büyük bir hızla bölgesel ve hatta küresel krizlere dönüşebilme ihtimali gözlerden kaçmamalıdır. Döviz krizlerine neden olan faktörler arasında; zayıf makroekonomik göstergeler, hatalı iktisat politikaları, finansal altyapının yetersizliği, asimetrik bilgi, ulusal ve uluslararası finans kuruluşlarının hatalı öngörülleri ve siyasi istikrarsızlık yer almaktadır (Kibritçiöğlü, 2001, s.2). Borç krizi ise bir ülkenin kamu veya özel kesime ait borçlarını ödeyememe durumudur.

4. Finansal Krizlerin Çıkış Nedenleri ve Yayılma Mekanizmaları

Ekonomide beklenti yönetimi hayati öneme sahiptir. Bu önemin farkında olan piyasa aktörleri, kimi zaman spekülasyon hareketleri sergileyerek ekonomileri krizlerle karşı karşıya bırakabilmektedir. Tarih boyunca kullanılmış olan bazı spekülasyon nesneleri arasında; metal paralar, lale soğanları, devlet borçlanma kağıtları, seçilmiş bazı şirketler, ithalat malları, ihraç malları, yabancı bonolar, doğrudan yabancı yatırımlar, tarım arazileri, demiryolu hisseleri, müşterek hisseli bankalar, bakır, döviz, altın, gayrimenkul, türev ürünler ve hedge fonlar bulunmaktadır (Kindleberger, 2008, ss.61-61).

Piyasa sistemi doğru kurallara bağlanıp, denetlenmediği takdirde kriz oluşturan bir mekanizma haline gelebilmektedir. Bankacılık alanında yapılan yenilikler ve finansal buluşlar denetlenmediğinde ekonominin olumsuz yönde etkilenmesine yol açabilmektedir. Küresel finans krizinde yaşandığı gibi türev ürünler, konut kredisi kullandıran finans şirketinin bu krediyi kullanan tarafından geri ödenmemesi durumunda oluşan riski üçüncü kişilere devretmektedir. Söz konusu devir işlemini genellikle hedge fonlar yapmaktadır. Sistem riski yayıp bir nevi sigorta işlevi görmek üzere kurulmuştur.

Ancak ilerleyen süreçte potansiyel kazancı gören ve hızla büyüyen hedge fonlar en büyük risk unsuru haline gelmişlerdir (Eğilmez, 2009, ss.67-68).

5. Küresel Finans Krizi

Küresel finans krizinin çıkış noktası ani bir şekilde değişen faiz oranlarına bağlanabildiği gibi kısa vadeli yabancı sermayenin dolaşım hızının yüksek olmasına, deregülasyon sürecine, bankaların riskli ve değişik enstrümanlarla yüksek kârlar peşinde koşmalarına da bağlanabilmektedir. ABD’de 2007-2008 yılları arasında eşik-altı borç konut kredilerinin (Sub-prime mortgage) geri ödenmesinde yaşanan sorunlarla ortaya çıkan finansal dalgalanma, ABD piyasalarında büyük etki doğurmuştur (Demir vd., 2008, s.1). Konut kredilerinin geri ödenmesinde yaşanan zorluklar büyük ölçüde, beklenmedik bir şekilde artan faiz oranlarından kaynaklanmıştır (Eğilmez, 2009, s.67). Amerikan Merkez Bankası (FED) politika faizlerini artırmış ve bunu takiben değişken faizli konut kredi hadleri yükselmiştir. Ayrıca konut fiyatlarında yaşanan düşüş eğilimi, alınan kredilerin geri ödenememesi riskini doğurmuştur. İlâveten kredilerin ikincil piyasalarda türev ürün halinde alınıp-satılması da sorunun derinleşmesine yol açmıştır.

Küresel finans krizini hedge fonların varlığına ve yüksek kâr elde etme güdüsüne bağlayan görüşe göre; söz konusu fonlar, aldıkları kısa ve uzun pozisyonlarla, açığa alım-satımlarla, yüksek kaldıraç ve borçlanma oranları ile normal üstü gelir elde etmeyi amaçlamışlardır (Akgüç, 2009, s.7). ABD’de yaşanan gelişmeler dalga dalga büyüyerek 2008 yılının ortalarından itibaren dünyaya yayılmaya başlamıştır. Küresel finans sistemindeki bunalımın gelişmekte olan ülkelere sıçraması, söz konusu ülkelerden sıcak paranın (Spekülatif sermaye) çıkmasına neden olmuştur. Ayrıca gelişmiş ülkelerde azalan talep, gelişmekte olan ülkelerin ihracatının düşmesine yol açmıştır. Ekonomilerin daralmasını petrol ve meta fiyatlarındaki hızlı düşüş takip etmiştir. Böylece pek çok ülke deflasyonist süreçle ve nihayetinde işsizlik sorunuyla karşı karşıya kalmıştır.

Grafik 1 incelendiğinde, krizin derinleştiği 2009 yılında dünya ekonomisinin önemli ölçüde küçüldüğü gözlenmektedir. Dünya Bankası verilerine göre 2007 yılında yüzde 4 olan büyüme oranı 2009 yılında altı puan gerileyerek yüzde eksi 2’ye düşmüştür.



Grafik 1: Dünya Ekonomisi Büyüme Oranı (GSYH %)

Kaynak: The World Bank, Growth Data, 2013,

<http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG/countries/1W?display=graph> (17.11.2013).

Almanya, Fransa ve İngiltere’nin kamu borç yükü ABD’ninkine benzer durumda olmasına rağmen, Avrupa genelindeki çoğu ülke bütçelerini idare etmede ciddi zorluklar

yaşamaktadır (Zandi vd., 2011, s.1). 2009 yılından günümüze başta Yunanistan ve İrlanda'da olmak üzere; İrlanda, Portekiz, İspanya ve İtalya'da bankacılık sektörlerindeki riskler, kamu bütçelerindeki açıklar, ekonomilerindeki negatif büyüme, işsizlik oranlarındaki ciddi artışlar vb. birçok risk unsuru gözlenmiştir. İlerleyen dönemde bazı ülkelerin kredi notları düşürülmüştür.

Sahip oldukları varlıkları, çeşitli ülkelerdeki yatırım enstrümanlarında değerlendiren sigorta ve emeklilik fonları, iç mevzuatlarıncı belirli kriterlere tabi tutulmaktadır. Bir ülkenin kredi derecelendirme notu, söz konusu fonların yatırım kararlarını doğrudan etkileyebilmektedir. Buna göre kriz esnasında Yunanistan'ın kredi notunun düşürülmesi, zayıf mali temelleri olan İrlanda, Portekiz, İtalya, İspanya, Belçika ve Fransa'yı da olumsuz etkilemiştir (De Santis, 2012, s.3). Bu süreçte vergileri artırma ve harcamaları kısma konusunda kararlı olunmasına rağmen, Avrupa genelinde hükümetler için borç geri ödemelerini zamanında gerçekleştirmek kolay olmamıştır. Bu bağlamda gerek Avrupa Birliği (AB) gerekse Uluslararası Para Fonu (IMF) kanalıyla çeşitli kurtarma paketleri hazırlanmıştır. Krizin çözümüne yönelik tartışılan öneriler ve geliştirilen mekanizmalar arasında; ödemeler dengesi fonu, kredi havuzu, Avrupa finansal istikrar mekanizması, Avrupa finansal istikrar fonu ve Avrupa istikrar mekanizması yer almaktadır (ABGS, 2011, ss.10-17). Ancak çoğu yükümlülüğün yerine getirilmediği veya atılan adımların yetersiz kaldığı gözlenmiştir. Kriz ilerleyen süreçte tüm Euro bölgesini tehdit eder hale gelmiştir.

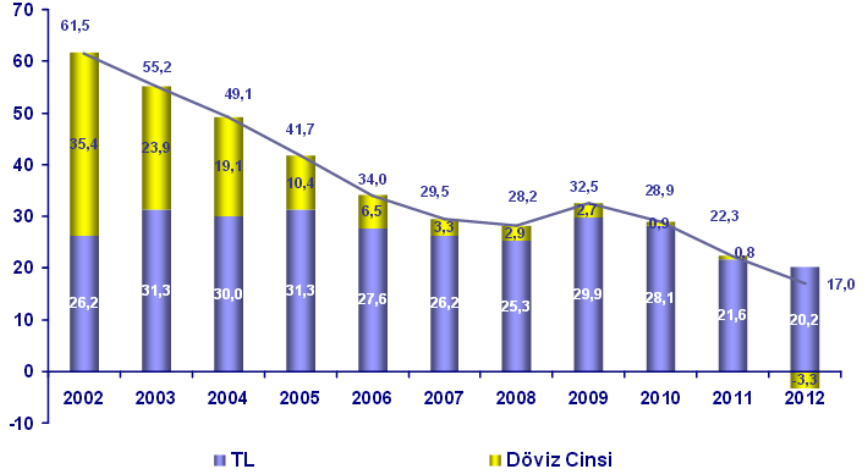
Borç sorununun derinleşmesinde Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB), FED'inkine benzer şekilde para arzını yeterince artıramamasının büyük rol oynadığı iddia edilebilmektedir. Bunda Euro'nun bir egemen devlet parası olmaması etkindir. Ayrıca borç krizi yaşayan Euro bölgesi ülkelerinin devalüasyon yoluyla ihracatta rekabetçi politikalarından mahrum kalmaları alternatifleri sınırlayabilmektedir. Bu bağlamda krizin çözümü sadece işsizliği artırıp üretim düzeyini azaltmaya ve kamu-özel kesim borçlarını daraltıp borç ödeyebilir duruma gelmesine indirgenebilmektedir (Kazgan, 2013, ss.4-5).

6. Küresel Finans Krizinin Türkiye Ekonomisine Etkileri

Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinden sonra Güçlü Ekonomiye Geçiş Programıyla (GEGP), ekonomideki temel sorunlar ortaya konmuş, bankacılık sektörü adeta yeniden yapılandırılarak güçlendirilmiştir (Balaban ve Okutan, 2009, ss.25). Bunun yanı sıra Türkiye'de mortgage kredilerinin yok denecek kadar az olması ve bu kredilere dayalı kağıtların, türev ürünlerin de bulunmaması mali kesimin risk primini azaltıcı niteliktedir. Ayrıca Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun (BDDK) sıkı takibiyle bankaların bilanço yapılarının sağlam kalmasının krizin derinleşmesini engellediği iddia edilebilmektedir.

Küresel krizin ilk aşamasında finansal sistemdeki belirsizlik ve artan riskler, döviz piyasasında ve TL bazında likidite sıkışıklığı oluştursa da Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından belirli süreliğine uygulanan bir dizi döviz satım ihalesi yoluyla, sisteme döviz arz edilmiştir. İlerleyen dönemde de politika faizi koridoru daraltılarak gecelik faizlerde yaşanabilecek olası volatilitenin önüne geçilebilmiştir. Bu önlemlere ilaveten genişletici maliye politikası uygulamaları sayesinde ekonominin canlanması hedeflenmiştir. Bu bağlamda Katma Değer Vergisi (KDV) ve Özel Tüketim Vergisi (ÖTV) indirimlerine gidilmiş, kamu harcamalarında artış yaşanmış ve kamuda istihdam olanakları artırılmıştır.

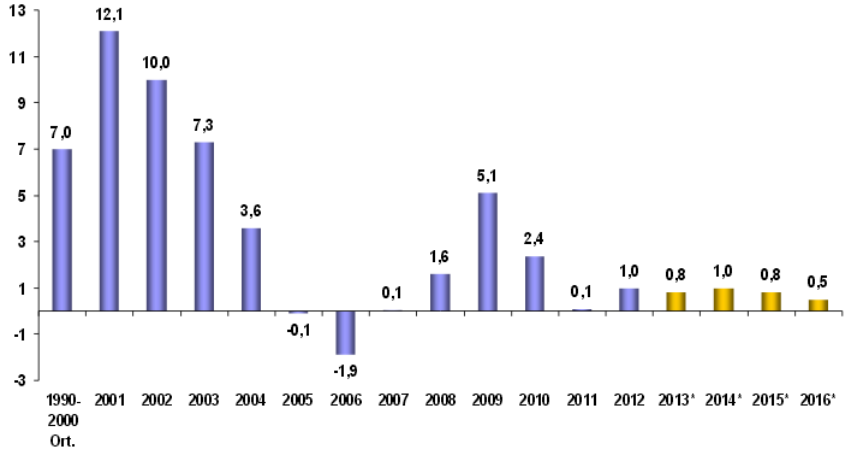
Grafik 2’de 2002-2012 dönemi kamu net borç stoku/GSYH yüzdeleri incelenebilmektedir. Buna göre 2002 yılında yüzde 61,5 olan oranın, 2008 yılına kadar düzenli bir azalma trendi izlenerek yüzde 28,2’ye gerilediği göze çarpmaktadır. 2009 yılında ise kamu net borç stoku/GSYH yüzde 32,5 olurken bu tarihten itibaren azalma yönünde hareket ederek 2012’de yüzde 17 şeklinde gerçekleşmiştir.



Graph 2: Kamu Net Borç Stoku/GSYH (%)

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Borç Göstergeleri, 2013, <http://www.hazine.gov.tr> (17.11.2013), s. 9.

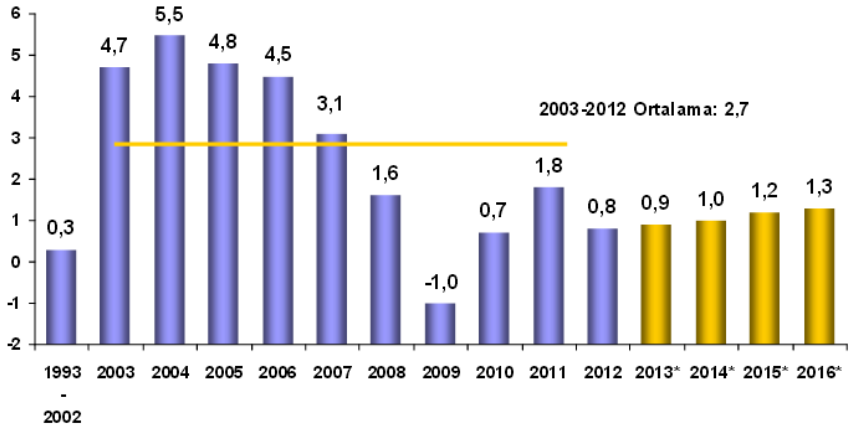
Kamu Kesimi Borçlanma Gereği/GSYH oranları Grafik 3’de analiz edilebilmektedir. Buna göre 1990-2000 döneminde KKBG/GSYH’nin ortalama yüzde 7 olduğu görülmektedir. 2001’den 2007’ye kadar olan dönemde düzenli azalma trendi izlenirken, 2005 ve 2006 yıllarında negatif ölçümlere rastlanmaktadır. 2007’den itibaren yükselmeye başlayan KKBG/GSYH yüzdesi, 2008’den 2009’a geçilirken ani sıçrama yaparak yükselmiştir. 2010’dan itibaren yeniden azalmaya başlayan oranın ilerleyen süreçte azalma eğiliminde olması planlanmaktadır. Gerek kamu net borç stoku gerekse KKBG’nin GSYH’ye oranlanması suretiyle elde edilen verilere göre; genel itibariyle GEGP’nin uygulanmaya başlandığı 2001’den Küresel Finans Krizi’nin yaşandığı 2008 yılına kadar olan süreçte kamu borç yönetiminde etkinlik artışından söz edilebilmektedir. Ancak krizin etkilerinin reel kesime yansımaya başladığı 2009 yılından itibaren borç göstergelerinde bozulmalar gözlenmektedir.



Grafik 3: Kamu Kesimi Borçlanma Gereği (GSYH %)

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Borç Göstergeleri, s. 36 ve Orta Vadeli Program (2013-2015).

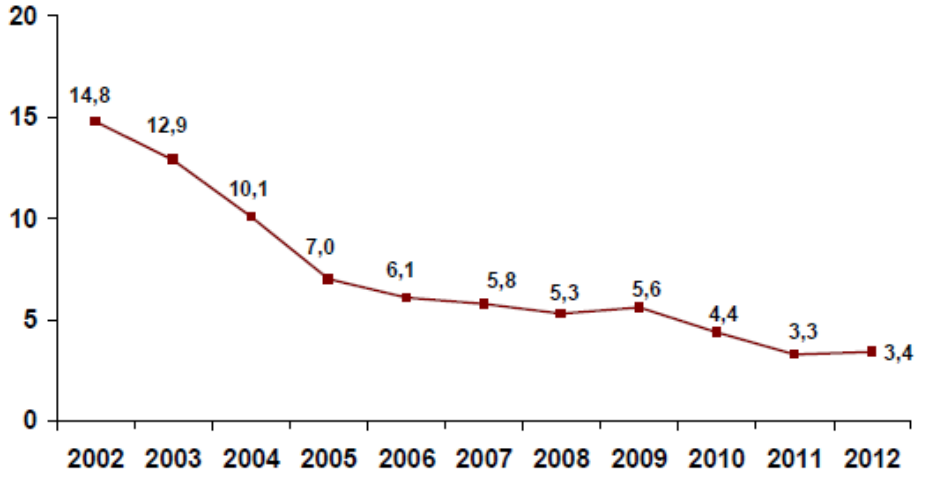
Grafik 4’de kamu sektörü faiz dışı fazlası/GSYH yüzdeleri değerlendirildiğinde; 1993-2002 döneminde elde edilen ortalama faiz dışı fazla/GSYH oranı yüzde 0,3 iken 2003-2011 döneminde dokuz kata yakın yükselmiştir. 2010 ve 2011 yıllarında faiz dışı fazla/GSYH yüzdesi artarken ilerleyen dönemde artış hızında yavaşlama öngörülmektedir.



Grafik 4: Kamu Sektörü Faiz Dışı Fazlası/GSYH (%) (Program Tanımlı)

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Borç Göstergeleri, s. 33 ve OVP (2013-2015).

Grafik 5’de faiz harcamaları/GSYH oranı 2002’de yüzde 14,8 iken azalış trendi izleyerek 2008 yılında yüzde 5,3’e kadar gerilemiştir. 2009’da krizin etkisiyle yüzde 5,6’ya yükselen oran yeniden azalma yönünde hareket etmektedir.



Grafik 5: Faiz Harcamaları/GSYH (%)

Kaynak: Maliye Bakanlığı ve OVP (2013-2015), Hazine Müsteşarlığı (Akt.), Borç Göstergeleri, s. 39.

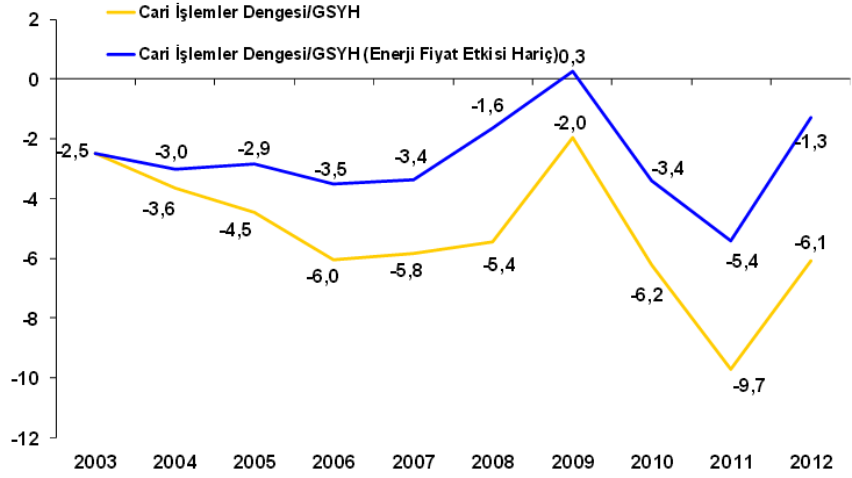
Tablo 2’de yer alan Türkiye brüt dış borç stoku verilerine göre 2005’den 2012’ye kadar olan süreçte TCMB’nin brüt dış borç stoku azalma trendi izlemiştir. Buna karşılık kamu kesiminin ve özel kesimin brüt dış borç stokları artarken oransal açıdan özel sektörünki daha fazla artmıştır.

Tablo 2: Türkiye Brüt Dış Borç Stoku (Milyar Dolar)
*2013/Ç1+Ç2

Milyar USD	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013*
TCMB	15,4	15,7	15,8	14,1	13,2	11,6	9,3	7,1	6,5
Kamu Kesimi	70,4	71,6	73,5	78,3	83,5	89,1	94,3	104	106,7
Özel Kesim	84,7	121,1	161,1	188,7	172,4	191,3	200,8	227,9	246,4
TOPLAM	170,5	208,4	250,4	281,1	269,1	292	304,4	339	359,6

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Borç Göstergeleri, s. 14.

Grafik 6’da cari işlemler verileri analiz edilirken enerji fiyatları dışarıda bırakılabilmektedir. Buna göre 2003-2012 dönemi boyunca cari işlemler açığı verildiği gözlenebilmektedir. 2006 yılından itibaren üç sene kadar yatay seyir izleyen açık, Küresel Finans Krizi’nin etkisiyle küçülmüş olsa da 2011 yılında eksi 9,7 olarak belirlenmiştir. 2012’de ise eksi 6’dır.



Grafik 6: Cari İşlemler Dengesi/GSYH (%)

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Ekonomi Sunumu, 2013, <http://www.hazine.gov.tr> (17.11.2013), s. 65.

Veriler dikkate alındığında, Küresel Finans Krizi'nin Türkiye ekonomisini en çok 2009 yılında etkilediği gözlenmektedir. Bundan sonraki süreçte ekonomi hızla toparlanmıştır. GEGP kapsamında uzun yıllardır uygulanagelen mali disiplinin, kriz sırasında maliye politikasının manevra alanını artırdığı savunulabilmektedir. Diğer bir deyişle etkin borç yönetimi sayesinde oluşturulan mali alan, krizin etkilerinin giderilmesinde kullanılmıştır. İlerleyen dönemde ekonomi canlanırken cari işlemler dengesinde oluşan istikrarsızlık, ekonomik büyümenin sürdürülebilirliğini tehdit eder hale gelmiştir. Bu bağlamda ekonomik büyüme hızı yükselirken, cari işlemler açığının kontrol edilebilir seviyede kalmasını sağlayacak önlemlerin alınması elzemdir.

7. Krizlerin Giderilmesinde Mali Alanın Kullanılabilirliği

Mali alan kavramı; kamu bütçesinin sürdürülebilirliğine veya mali pozisyonuna herhangi bir zarar vermeden, belirlenen amaçlar için kaynakları destekleyici bütçe odası şeklinde tanımlanabilmektedir (Heller, 2005, s.1). Bütçe odası oluşturulurken kamu bütçesinin genellik ve teklik ilkelerine aykırı uygulamalardan kaçınmak gerekmektedir. Ayrıca sahip olunan mali alan bütçenin adem-i tahsis ilkesine aykırı şekilde kullanılmamalıdır. Diğer bir ifade ile sahip olunan kaynaklar belirli harcamaların finansmanına yönelik değil, herhangi bir ihtiyacın temini için değerlendirilebilmektedir. Mali alanı bütçe dışı fonlardan ayıran en önemli özellik budur. Mali alan bir yönüyle politikacıların geçmiş davranış kalıplarından etkilenebilen; ülkenin kabul edilebilir kamu borçlanma limiti ile cari borç seviyesi arasındaki farkı ifade etmektedir (Ostry vd., 2010, s.6). Mali alan oluşumuna en önemli katkı, hükümetin makroekonomik istikrarı ve bütçe dengelerini gözeterek etkin borç yönetimi izlemesidir. Böylece etkin şekilde yönetilemeyen ekonomiler için manevra alanı tahsis edilmiş olacaktır.

Mali alan çeşitli amaçlar için kullanılabilirdiği gibi ekonomik krizlerin giderilmesinde de tercih edilebilmektedir. Reel sektör krizleri ile finansal krizler arasında kuvvetli bir etkileşim olabilese de, krizin hemen başındaki olası müdahaleler farklılaşabilmektedir. Örneğin ekonomik krizlerin sıklıkla döviz eksikliğinden kaynaklandığı ifade edilmektedir (UNCTD, 2011, s.76). Sabit ya da kontrol edilen kur

sistemi uygulayan bir ekonomide, parasal genişleme sonucunda döviz talebi artabilmektedir. Döviz kuru krizi ile karşı karşıya kalınmaması için merkez bankasının piyasaya döviz satması gerekmektedir. Aksi takdirde ya devalüasyon ya da faiz oranlarının yükselmesi riski söz konusu olabilecektir. Bu tür durumlarla karşılaşılması için, mali alanın oluşturulması ve gerekli olduğunda kullanılması gerekmektedir.

Mali alanın ihtiyaç duyulduğu anda kullanılmasını gerekli kılan bir diğer durum durgunluk krizi üzerinden incelenebilmektedir. Ekonominin resesyona girdiği dönemde, olası enflasyon riskine karşılık sıkı para politikası uygulanırken bir yandan da reel sektöre yönelik genişletici maliye politikası uygulamak ekonominin canlanmasını sağlayabilmektedir. Uygulanacak politikaların kapsamı her şeyden evvel mali alanın boyutuna bağlıdır. Diğer yandan etkin yönetim-mali alan oluşturulması-krizlerin giderilmesi bağlamında, manevra alanlarını genişletebilen ülkeler krizlere karşı kendiliğinden bağımsızlık kazanabilmektedirler. Özellikle otomatik stabilizatörler bu noktada devreye girebilmektedir. Örneğin vergiler, sübvansiyon politikaları, işsizlik sigortası, firma ve hane halkı tasarruf düzeyi belli başlı dengeleyici araçlar arasında yer almaktadır. Otomatik istikrar sağlayıcıları vergiler üzerinden anlatmak gerekirse; enflasyonist süreçte, nominal gelir artışı vergi matrahını ve dolayısıyla vergi hasılatını artıracaktır. Durgunluk halinde ise tam tersi yaşanacaktır. Böylece durgunluk döneminde kamu bütçesinin kendiliğinden açık verebilmesi, enflasyonist dönemde ise bütçe fazlasından söz edilmesi mümkün olabilmektedir.

8. Mali Alan Oluşturma Yöntemleri

Literatürde mali alanın çeşitli yollarla oluşturulabileceği ifade edilmektedir. Ayrıca tek bir yöntem belirlenebileceği gibi bir politika karması uygulamak da mümkündür. Heller (2005, ss.3-4) tarafından mali alan oluşturmaya ilişkin çeşitli yöntemler sıralanmıştır. Bunlar arasında; kamu gelirlerinin artırılması, kamu harcamalarının öncelik sırasına göre düzenlenmesi, kamu-özel işbirliği modellerinden yararlanılması, etkin borç yönetimi, uygulanabilir olması koşuluyla senyoraaj gelirinden yararlanılması ve potansiyel büyüme hızının artırılması yer almaktadır.

Mali alan oluşturma yöntemleri arasında birbirinin tamamlayıcısı veya ikamesi olma ilişkisi bulunabilmektedir. Ayrıca yöntemlerin etkinliği tartışılırken kısa-uzun vadeli hedeflere dikkat etmek gerekmektedir. Örneğin kısa dönemde harcama kısıtıcı ve gelir artırıcı politikalar mali alan oluşumunu desteklemektedir. Ancak uzun dönemde kamu harcamalarında verimliliği artırıcı önlemler ile vergi idaresi reformu, mali alanın oluşturulmasında daha büyük öneme sahiptir (Roy vd., 2007, s.6). O nedenle yöntemler arasındaki ilişkilerin gerçekçi bir şekilde tespit edilip uygun politika demetinin belirlenmesi, mali alanın oluşturulması imkanını genişletebilmektedir.

8.1. Kamu Gelirlerinin Artırılması

Vergi gelirlerinin artırılması ya da bir başka ifade ile vergi kapasitesinin makul ölçülerde zorlanması sonucu mali alan oluşturulabilmektedir. Bu amaca ulaşmak için vergi oranlarını yükseltmek ve/veya gelir idaresini güçlendirmek öneriler arasındadır (Heller, 2005, s.3). Vergi oranlarının düzenlenmesi seçeneği gündeme alınmadan önce yönetsel iyileştirmelerin yapılması ve denetim sıklığının artırılması tartışılabilir. Vergi işleri ile uğraşan personelin uzmanlaşması ve toplam kalite yönetiminin idare bünyesinde yaygınlaştırılması gelir idaresinin güçlenmesine katkı sağlayacaktır. İlaveten mükellef takibi yapılırken teknolojik yeniliklerden faydalanılması ve ödevliler arasında kurulacak çapraz denetim mekanizması etkinlik sağlayabilecektir. Tüm bunların yanı sıra enflasyonun düşük olduğu, ekonominin istikrarlı bir şekilde büyüyüp kapasite kullanım

oranının ve yatırımların arttığı bir ekonomide, reel geliri artan bireylerin mevcut vergi dilimlerinden daha üstteki vergi dilimlerine geçmesi söz konusu olacaktır. Vergi oranlarının ve dilimlerinin etkin belirlendiği ve gerek algılanan risk düzeyinin vergi kaçırma engelleyecek düzeye geldiği gerekse yönetsel iyileştirmelerin yapıldığı bir sistemde hasılat artışından söz edilebilmektedir.

Öte yandan gelir vergisinin ikamesi olarak dolaysız bir vergi türü olan kişisel harcama vergisinin uygulanması önerilebilmektedir. Harcama vergisinde emek ve sermaye arzı gibi üretimi için gerekli olan faktörlerin vergilendirilmesi yerine gelir ve serveti de kapsayacak biçimde, tüketilen mal ve hizmetlerin vergilendirilmesi yoluna gidilmektedir. Hiç geliri olmayan ancak sermaye birikimine sahip olan bir gerçek kişi, gelir vergisi sisteminde herhangi bir vergi ödemezken harcama vergisi uygulanarak vergilendirilebilmektedir. Bununla beraber kişisel harcama vergisinde; artan oranlılık, asgari gider indirimi vb. yöntemler sayesinde çok harcayanın çok vergi ödemesi veya zaruri ihtiyaçları dolayısıyla harcama yapan mükelleflerin vergi dışı kalması mümkündür (Batirel, 2007, s.133). Söz konusu uygulamalar yoluyla vergilemede adalet ilkesini gözetmek mümkündür. İlaveten harcama vergisinin tasarruf düzeyini artırıcı etkisinden söz edilebilmektedir. Vergi hasılatının yanı sıra kamu gelirlerinin artırılması bağlamında özelleştirmelerin yeterince yapılamadığı ülkelerde, öncelikle kamu kesiminin yer almasına gerek olmayan sektörlerin belirlenmesi ve uygun koşulların oluşması halinde de özelleştirmelerin yapılması mali alan oluşumuna katkı sağlayacaktır.

8.2. Harcama Önceliklerinin Belirlenmesi

Öncelikli programlarını genişletmek isteyen hükümetlerin ilk seçeneğinin, önceliğini yitirmiş ve etkin olmayan kamu harcamalarını azaltmak veya ortadan kaldırmak olduğu ileri sürülebilmektedir. Bu amaçla; uygulanan sübvansiyon politikalarında, savunma sanayi, kolluk hizmetleri, yurtdışı ziyaretleri ve diplomasi giderlerinde kısıtlamaya gitmek ve verimsiz kamu çalışanlarının nitelik ve niceliklerinin ussal hale getirilmesi öneriler arasındadır. (Heller, 2005, s.7). Kamu harcamalarında etkinlik sağlanabilmesi amacıyla performans esaslı bütçeleme sistemine geçmek yararlı olabilmektedir. Söz konusu uygulamada harcamacı kuruluşların performans göstergelerini belirleli fayda-maliyet analizi yapılmaktadır. Bu sayede kaynak tahsisinde etkinlik, stratejik planlama ve kamu kesiminde girdi-çıktılar arasında ilişki kurmak mümkün hale gelebilmektedir.

Öte yandan kamu harcama öncelikleri belirlenirken eğitim, sağlık, Ar-Ge gibi verimli harcamaların yeterli seviyede fonlanması önemlidir. Çünkü bu tür kilit sektörlerle yeterince kaynak ayırmamak, sektörün zayıflamasına neden olacak ve ilerleyen süreçte yeniden yapılandırılması için daha fazla zaman ve kaynak gerekecektir (Heller, 2005, s.3).

8.3. Kamu-Özel İşbirliği

Kamu-özel ortaklık anlaşmaları sayesinde kamu ve özel sektör arasında altyapı projeleri ile ilgili yatırım maliyetlerinin, yararların ve risklerin paylaşımı konusunda işbirliği imkanı doğacaktır. Bu sayede merkezi yönetim bütçesinin yetersizliği ihtimaline karşılık yatırım harcamalarının özel sektör tarafından da fonlanması mümkün hale gelebilecektir. İlaveten kamu kesiminin ölçek büyüklüğü avantajı ile özel kesimin etkinlik avantajı ortak bir amaç için kullanılabilir.

Altyapı yatırımlarının tamamlanması veya yenilenmesinin potansiyel büyüme hızı üzerinde olumlu etkileri bulunabilmektedir. KÖİ modelinde idarenin esas görevi yatırımlar için gerekli olan organizasyonu kurmak ve gerek yapım aşamasında gerekse

işletme süresince denetimi gerçekleştirmektedir. Bu sayede en az maliyetle en yüksek faydanın elde edilmesi mümkün hale gelirken hem yapılması gereken yatırımlar tamamlanmakta hem de mali alan oluşumu sağlanmaktadır.

8.4. Etkin Borç Yönetimi

Gelişmekte olan ülkelerin borçlanmaya gereksinimleri genellikle sanayileşme sürecinde ihtiyaç duyulan kaynağın iç tasarruflarla karşılanamaması, üretimde ithal girdi payının yüksekliği, genel itibariyle bütçe açıklarının süreklilik arz etmesi, askeri harcamaların genel bütçe içindeki payının fazla olması, siyasi istikrarsızlıkların varlığı nedeniyle yatırımlar için arzulanan ortamın hazırlanamaması vb. nedenlerden kaynaklanabilmektedir. Sözü edilen nedenlerin önemli bir kısmı yapısal sorun niteliği taşımaktadır. Sanayileşmiş ülkelerin borçlanma ihtiyaçları ise bazı büyük yatırım projelerinin veya olağanüstü harcamaların finansmanı, bütçelerin cari giderleri ile cari gelirleri arasındaki zamanlamaya dayalı farklar ve geçici bütçe açıkları gibi daha ziyade konjonktürel sorunlara dayandığı ileri sürülebilmektedir.

Kamu borç yönetiminin başarıyla yürütülmesi ilave mali alan oluşumunu desteklemektedir. Kamu borç stokundaki düşüş, faiz ödemelerine harcanan payın azalmasını sağlayacağı gibi vadenin uzamasına da yardımcı olacaktır. Bu durum hükümetlerin borçlanma maliyetlerini azaltırken, özel kesimin de daha fazla fonlanmasına imkan sağlamaktadır. Özel kesimin kaliteli finansman kanallarından beslenmesi, yatırımlarla beraber istihdamı da artıracaktır. Borçların sürdürülebilirliği garanti edildikten sonra ekonominin potansiyel büyüme hızı, ihracat geliri, faiz oranı, gelir esnekliği ve mevcut borçların kompozisyonu dikkate alınmak suretiyle yeni borçlanma imkanları araştırılabilir (Heller, 2005, s.3) Bu sayede kamu borçlanma limitinin makul ölçülerde zorlanması sonucu mali alanın genişletilmesi imkanı doğacaktır.

Genellikle belli bir projenin finansmanı için sağlanan dış hibeler; daha ziyade Dünya Bankası veya OECD tarafından desteklenen, özellikle gelişmekte olan ülkeler için kullanılan karşılıksız transferlerdir. Ayrıca AB tarafından finanse edilen ve projeler karşılığında üye veya üyelik aşamasında olan ülkelerin yararlandığı hibeler de mevcuttur. AB'nin hibe programları özellikle birlik standartlarına ulaşılması gayesini taşımaktadır. Dış yardımlarda yaşanabilecek istikrarsızlık, uygulanmakta olan makroekonomik politikaların başarısızlığına neden olabileceği gibi dış yardımların tümüyle kesilmesine ve mali alanın çarpıcı bir biçimde zayıflamasına yol açabilmektedir (Heller, 2006, s.78) Bu sebeple sağlanan kaynağın, yapısal ve/veya konjonktürel sorunların çözümünde kullanılması önem arz etmektedir.

8.5. Senyoraaj

Emisyon hacminin genişletilmesinin enflasyon riskinden hareketle, arzulanan bir yöntem olmadığı savunulsa da gerekli şartların sağlanması halinde mali alan oluşumuna katkı sağlayabileceği ileri sürülmektedir. Heller'e (2005, s.4) göre, hükümetin para arzını artırmak suretiyle büyük kamu harcamalarının finansmanını mümkün kılması için potansiyel enflasyonun etkileri belirtilerek açıkça limitler belirlenmelidir. Şayet üretimi ve reel gelirleri artırabiliyorsa, emisyonun reel bir maliyete yol açmayacağı savunulabilmektedir. Buna ulaşılabilmek için ülke parasının dünya genelinde talep edilen ve kullanılan güçlü bir para birimi olması gerekmektedir.

8.6. Potansiyel Büyüme Hızının Artırılması

Potansiyel büyüme hızını, ekonominin mevcut üretim faktörleri ile mevcut teknoloji düzeyi kullanılarak ulaşılabilecek büyüme oranı şeklinde ifade etmek mümkündür. Heller'in (2007, s.3) işaret ettiği gibi potansiyel büyüme hızının artırılması, hükümetin gelecekteki gelir potansiyelini artırmakla kalmamakta ayrıca mevcut borç miktarını ve borç servis yükünü de azaltabilmektedir. Kamu borç stokundaki azalma mali alanın genişlemesini sağlamaktadır. Ayrıca özel sektör yatırımlarının da daha uygun koşullarda fonlanması söz konusu olabilmektedir. Böylece işleme (Crowding-in) etkisi gerçekleştirilebilmektedir.

Ekonomi politikaları oluşturulurken ülkenin gerek fiziki gerekse beşeri sermayesini artırıcı önlemlerin alınması, uzun vadede potansiyel büyüme hızının artmasına katkı sağlamaktadır. Zira eğitim ve sağlık sektörlerine yönelik mevcut harcamalar, beşeri sermayenin gelişmesini ve üretim kapasitesinin artmasını sağlayacağından ileriki dönemde ekonomik büyüme üzerinde olumlu bir etki meydana getirebilmektedir (UNCTD, 2011, s.68). Ayrıca Ar-Ge yatırımları sayesinde katma değeri yüksek, ileri teknoloji ürünlerinin imalatı mümkün hale gelebilmektedir.

9. Sonuç

Bu çalışmada ekonomik krizlerin teorik temelleri üzerinde durulduktan sonra Küresel Finans Krizi'nin dünya ve Türkiye ekonomilerine yansımaları incelenmiştir. Ardından mali alan kavramı anlatılmış olup krizlerin giderilmesinde mali alanın kullanılabilirliği tartışılmıştır. Çeşitli risklere karşı ihtiyat akçesi oluşturma fikri geçmişten bu yana düşünülen bir olgudur. Günümüzde küreselleşme süreci, ülkeleri ve ekonomileri birbirine bağlamaktadır. Ulusal bazda sorun yaratabilen riskler, hızla bölgesel ya da küresel krizlere dönüşebilmektedir. Bu tür risklerin elimine edilmesi bağlamında mali alan yaklaşımı tercih edilmelidir. Mali alanın yerinde kullanımı, iktisat politikalarının sürdürülebilirliğinin temini için ekonomi yönetiminin manevra kabiliyetini artırmaktadır. Sahip olunan mali alan, ekonomik krizlerin etkilerini azaltmak ve ekonomiyi denge durumuna yaklaştırmak için kullanılabilir. Bu sayede ekonominin direncini artırmak mümkün hale gelmektedir. Çeşitli sorunlara bağlı olarak farklılaşabilen önlem paketleri için önceden reçeteler belirlemek çoğu zaman kolay olmamaktadır. Bu nedenle o anki konjonktüre göre değişebilen ihtiyaçlar için önceden mali alan oluşturmak ihtiyatlılık gereğidir. Mali alanın, kararlılıkla yürütülen etkin bir makroekonomi politikası sonucu meydana geldiğini düşünmek gerekmektedir. Mali alan oluşturma yöntemlerinin ulaşacağı doruk noktası, ekonomik büyümenin sağlam temellere oturtulması olmalıdır. Fiziki ve beşeri sermaye oluşumunun hızlanması verimlilik artışını ve katma değeri yüksek ürünlerin imalatını beraberinde getirecektir. İyi işleyen bir ekonomik sistem için esas üzerinde durulması gereken nokta, uzun vadeli hedeflere odaklanarak yapısal dönüşüm politikalarının hayata geçirilmesidir.

Kaynakça

ABGS. (2011) Avrupa Birliği'nde Küresel Finansal Krize Karşı Alınan Önlemler ve Birliğin Rekabet Gücünün Artırılmasına Yönelik Girişimler: Euro Rekabet Paketi, http://www.abgs.gov.tr/files/EMPB/euro_plus_pact.pdf E.T: 02.10.2013

Ak, R., Çinko, L. (2009) Küreselleşmenin Maliyeti: Finansal Krizler Üzerine Bir Değerlendirme, Öneri, S: 31, C: 8, Ocak, ss. 229-238.

Akgüç, Ö. (2009) Kriz Nedeni ve Çıkış Yolları, Muhasebe ve Finansman Dergisi, (42), ss. 6-11,

http://uvf.ulakbim.gov.tr/uvf/index.php?cwid=9&vtadi=%20TPRJ%2CTTAR%2CTTIP%2CTMUH%2CTSOS&ano=99381_e9bc1458df0c582a1f6100af314c1e04 E.T: 01.10.2013

Balaban, Ö., Okutan, E.Y. (2009) Banka ve Finans Kurumlarının Ekonomik Krizden Etkilenme Düzeyleri ve Kriz Dönemlerinde Uyguladıkları Yönetmelik ve Örgütsel Politikalara İlişkin Yönetici Algıları, TCMB, Central Bank Review, V: 9, No: 1, January, ss. 15-27.

Batirel, Ö.F., Kamu Maliyesi ve Yönetimi, İstanbul Ticaret Üniversitesi Yayınları, 2007.

De Santis, R.A. (2012) The Euro Area Sovereign Debt Crisis: Safe Haven, Credit Rating Agencies and the Spread of the Fever from Greece, Ireland and Portugal, European Central Bank Working Paper Series, No. 1419, ss. 1-59. <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1419.pdf> E.T: 02.11.2013

Demir, F., Karabıyık, A., Ermişoğlu, E., Küçük, A. (2008) ABD Mortgage Krizi, BDDK Strateji Geliştirme Daire Başkanlığı Çalışma Tebliği, S: 3, ss. 1-107. <http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Raporlar/CalismaRaporlari/5176ABDMORTGAGE05082008x.pdf> E.T: 15.10.2013

Eğilmez, M., Küresel Finans Krizi: Piyasa Sisteminin Eleştirisi, 4. Basım, İstanbul: Remzi Kitabevi, 2009

Eğilmez, M., Kolay Ekonomi, 7. Basım, İstanbul: Remzi Kitabevi, 2013

Hazine Müsteşarlığı, Borç Göstergeleri, <http://www.hazine.gov.tr> E.T: 17.11.2013

Hazine Müsteşarlığı, Ekonomi Sunumu, <http://www.hazine.gov.tr> E.T: 17.11.2013

Heller, P. (2005) Back to Basics, Fiscal Space: What It is and How to Get It, [Electronic Version] Finance and Development, V: 42, No: 2, ss. 1-5 E.T: 26.11.2013

Heller, P., Katz, M., Debrun, X., Thomas, T., Koranchelian, T., Adenauer, I. (2006) Making Fiscal Space Happen: Managing Fiscal Policy in a World of Scaled-Up Aid, IMF Working Paper, V: 6, No: 270, ss. 1-53. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2006/wp06270.pdf> E.T: 25.11.2013

Kazgan, G., Türkiye Ekonomisinde Krizler (1929-2009): Ekonomik Politik Açısından Bir İrdeleme, 3. Baskı, İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2012

Kazgan, G. (2013) 2008 Krizi Üselleşirken Türkiye'nin Sürdürülemez Büyüme Modeli, Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni, S: 4, ss. 1-39. <http://www.tek.org.tr/dosyalar/42-KAZGAN.pdf> E.T: 10.10.2013

Keynes, J.M., İstihdam, Faiz ve Para: Genel Teorisi. A. Baltacıgil (çev.), Genel Teorinin Telkin Ettiği Kısa Notlar, İstanbul: Fakülteler Matbaası, 1969

Kibritleoğlu, A. (2001) Türkiye'de Ekonomik Krizler ve Hükümetler: 1969-2001, ss. 1-17. <http://www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/ytd-kibritleoğlu.pdf> E.T: 18.10.2013

Kindleberger, C.P.(2008) Cınnet, Panik ve Çöküş: Mali Krizler Tarihi. Çev. Halil Tunalı, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2. Baskı, İstanbul.

Ostry, J.D., Ghosh, A.D., Kim, J.I., Qureshi, M.S. (2010) Fiscal Space, IMF Staff Position Note, ss. 1-24. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2010/spn1011.pdf> E.T: 26.11.2013

Parasız, İ. (2009). Finans Krizinin Güven Krizine Dönüşmesi: Küresel Kriz, Ezgi Kitabevi, Bursa.

Roy, R., Heuty, A., Letouzé, E. (2007) Fiscal Space for What?: Analytical Issues from a Human Development Perspective, UNDP Paper for the G-20 Workshop on Fiscal Policy, İstanbul, June 30-July 2, ss. 1-38. <http://www.undp.org/content/dam/aplaws/publication/en/publications/pove-reduction/pove-website/fiscal-space-for-what/FiscalSpaceforWhat.pdf> E.T: 25.11.2013

Seyidoğlu, H.(2009). Uluslararası İktisat: Teori, Politika ve Uygulama, Güzem Can Yayınları, 17. Baskı, İstanbul.

TCMB, Terimler Sözlüğü, http://www.tcmb.gov.tr/yeni/gen_sek/sozluk.htm E.T: 15.10.2013).

The World Bank. (2013) Growth Data, <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG/countries/1W?display=graph> E.T: 17.11.2013

UNCTD. (2011) Fiscal Space, Debt Sustainability and Economic Growth, Trade and Development Report, ss. 1-190. http://unctad.org/en/docs/tdr2011_en.pdf E.T: 20.10.2013

Zandi, M., Cheng, X., Packard, T. (2011) Special Report: Fiscal Space, Moody's Economic & Consumer Credit Analytics, ss. 1-17. <http://www.economy.com/mark-zandi/documents/2011-12-13-Fiscal-Space.pdf> E.T: 03.11.2013

