



**T.C.
BURDUR MEHMET AKİF ERSOY ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
MUHASEBE VE FİNANSAL YÖNETİM ANABİLİM DALI**

**FİNANSAL KRİZLERİN ÖNCÜ GÖSTERGELERİ, TAHMİN
YÖNTEMLERİ VE KRİZ ANINDA UYGULANAN POLİTİKALAR:
TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

**Hatice GÖK
YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**DANIŞMAN
Dr. Öğr. Üyesi Tayfun YILMAZ**

BURDUR-2019

T.C
BURDUR MEHMET AKİF ERSOY ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
MUHASEBE VE FİNANSAL YÖNETİM ANABİLİM DALI

FİNANSAL KRİZLERİN ÖNCÜ GÖSTERGELERİ, TAHMİN
YÖNTEMLERİ VE KRİZ ANINDA UYGULANAN POLİTİKALAR:
TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Hatice GÖK
YÜKSEK LİSANS TEZİ

DANIŞMAN : Dr. Öğr. Üyesi Tayfun YILMAZ
JURİ ÜYESİ : Dr. Öğr. Üyesi Turan KOCABIYIK
JURİ ÜYESİ : Dr. Öğr. Üyesi Murat KAYA

BURDUR-2019



**MAKÜ SOSYAL BİLİMLER
ENSTİTÜSÜ**

YÜKSEK LİSANS JÜRİ ONAY FORMU

M.A.K.Ü Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulu'nun tarih ve sayılı kararıyla oluşturulan jüri tarafından 24/09/2019 tarihinde tez savunma sınavı yapılan 1430204007 no'lu Hatice GÖK'ün "*Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri, Tahmin Yöntemleri ve Kriz Anında Uygulanan Politikalar: Türkiye Örneği*" konulu tez çalışması Muhasebe ve Finansal Yönetim Anabilim Dalında YÜKSEK LİSANS tezi olarak kabul edilmiştir.

JÜRİ

ÜYE

(TEZ DANIŞMANI) : Dr. Öğr. Üyesi Tayfun YILMAZ

ÜYE

: Dr. Öğr. Üyesi Turan KOCABIYIK

ÜYE

: Dr. Öğr. Üyesi Murat KAYA

ONAY

M.A.K.Ü Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulu'nun/...../..... tarih ve/..... sayılı kararı.

İMZA/MÜHÜR

T.C.
MEHMET AKİF ERSOY ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

ETİK BEYAN

Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Lisansüstü Eğitim-Öğretim ve Sınav Yönetmeliğine göre hazırlamış olduğum “**Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri, Tahmin Yöntemleri ve Kriz Anında Uygulanan Politikalar: Türkiye Örneği**” adlı tezin hazırlanması sürecinde akademik etik ilkeleri ihlal etmediğimi taahhüt eder, tezimin kağıt ve elektronik kopyalarının

Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü arşivlerinde aşağıda belirttiğim koşullarda saklanmasına izin verdiğimi onaylarım. Sosyal Bilimler Enstitüsü Lisansüstü Eğitim-Öğretim Yönetmeliğinin ilgili maddeleri uyarınca gereğinin yapılmasını arz ederim.

- Tezimin tamamı her yerden erişime açılabilir.
- Tezim sadece Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi yerleşkelerinde erişime açılabilir.
- Tezimin 3 yıl süreyle erişime açılmasını istemiyorum. Bu sürenin sonunda uzatma için başvuruda bulunmadığım takdirde, tezimin tamamı her yerden erişime açılabilir.

Adı Soyadı

Tarih ve imza

ÖNSÖZ

Tez çalışmamı hazırlarken yaşadığım tüm zorlu süreçlerde beni cesaretlendiren, bana verdiği desteğe, emeğe ve gösterdiği sabra şükran duyduğum değerli danışmanım Dr. Tayfun Yılmaz'a onlar olmasaydı bu tez olmazdı dediğim canım evlatlarım Deniz Benan ve Alya Su'ya bir an olsun gözünü üstümden sakınmayan sevgili ablam Ayşin'e beni yetiştiren annem ve babama, yanımda olduğunu hep hissettiğim kardeşim Hafize'ye jüride yer alan değerli hocalarım Dr. Turan Kocabıyık'a ve Dr. Murat Kaya'ya sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

İki kanatsız meleğim Deniz Benan ve Alya Su'ya...

(GÖK, Hatice, *Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri, Tahmin Yöntemleri ve Kriz Anında Uygulanan Politikalar: Türkiye Örneği*, Yüksek Lisans Tezi, Burdur, 2019)

ÖZET

Dünya’da ve Türkiye’de sıkça yaşanan finansal krizler, çıkış nedenlerinin ve etki alanlarının farklı olması nedeniyle pek çok araştırmaya konu olmuştur. Ülkemizde finansal sistemdeki zayıflıklar, yanlış makroekonomik politikalar ve küreselleşmenin etkisiyle 1990 sonrası birçok krizle karşı karşıya kalınmıştır. Finansal krizlerin sıkça yaşanması, krizlerin önceden tespit edilip edilemeyeceği konusunu gündeme taşımış çeşitli erken uyarı modelleri geliştirilmiştir. Bu modellerde kullanılacak değişkenlerin seçimi, oluşabilecek krizlerin doğru tespit edilebilmesi adına oldukça önem taşımaktadır. Çalışmada finansal krizlerin varlığının tespit edilmesi konusunda Şubat 1990- Temmuz 2019 dönemi verileri kullanılarak finansal baskı endeksi (FBE) hesaplanması yapılmış, bu endeks eşliğinde finansal krizlerin öncü göstergesi olarak kullanılacak değişkenlerle karşılaştırma yapılmıştır. Çalışmada kullanılan FBE ülkemizde yaşanan 1994, 2000, 2001 ve 2008 krizlerini başarılı bir şekilde tespit etmiştir. Aynı endeks 2018 yılında sıkıntılı bir dönem yaşandığının işaretini vermiştir. Finansal baskı endeksi ile yapılan karşılaştırmalar sonucunda krizlerin öncü göstergesi olarak kullanabilecek en başarılı değişkenlerin; enflasyon oranı, sanayi üretim endeksi, altın ve petrol fiyatları, uluslararası rezervler, ihracatın ithalatı karşılama oranı ve cari açık olduğu görülmüştür. Erken uyarı modelleri eşliğinde bu değişkenlerin tercih edilmesi, finansal krizlerin öngörülmesi konusunda başarı oranlarının arttırabileceği görüşünü kuvvetlendirmektedir.

Anahtar Kelimeler: Finansal Krizler, Mali ve Para Politikaları, Finansal Baskı Endeksi

(GÖK, Hatice, *Leading Indicators of Financial Crisis, Crisis Instant Applied Forecasting Methods and Policies: The Case of Turkey*, Master's Thesis, Burdur, 2019)

ABSTRACT

Financial crises in the world and in Turkey have been the subject of many studies due to the different reasons for their exit and their impact areas. Our country has faced many crises after 1990 due to weaknesses in the financial system, incorrect macroeconomic policies and globalization. Various early warning models have been developed which have raised the issue of the frequent occurrence of financial crises and whether crises can be detected in advance. The selection of variables to be used in these models is very important in order to accurately identify the crises that may occur. February 1990 July 2019 financial pressure index (FBE) was calculated and compared with the variables that can be used as a leading indicator of financial crises in the context of this index in order to determine the existence of financial crises in the study. The FBE used in the study successfully identified the 1994, 2000, 2001 and 2008 crises in our country. The same index indicated a troubled period in 2018. As a result of comparisons with the financial pressure index, the most successful variables that can be used as a leading indicator of crises are inflation rate, industrial production index, internal debt stock, gold and oil prices, international reserves, import coverage ratio prices and current account deficit. The preference of these variables, accompanied by early warning models, reinforces the view that success rates can increase when it comes to predicting financial crises.

Keywords: Financial Crises, Fiscal and Monetary Policies, Financial Pressure

İÇİNDEKİLER

TEZ ONAY SAYFASI	i
ETİK BEYAN	ii
ÖNSÖZ	iii
ÖZET	iv
ABSTRACT	v
KISALTMALAR DİZİNİ	x
TABLolar DİZİNİ	xi
ŞEKİLLER DİZİNİ	xii
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

KRİZ KAVRAMI

1.1. Kriz Kavramı ve Tanımı	3
1.1.1. Ekonomik Kriz Türleri	4
1.1.2. Reel Sektör Krizleri.....	4
1.1.3. Finansal Krizler	5
1.1.3.1. Para Krizleri	6
1.1.3.2. Bankacılık Krizleri	7
1.1.3.3. Dış Borç Krizleri	8
1.1.3.4. Sistematik Finansal Krizler	9
1.1.4. Finansal Kriz Modelleri.....	10
1.1.4.1. Birinci Nesil Kriz Modelleri	10
1.1.4.2. İkinci Nesil Kriz Modelleri	10
1.1.4.3. Üçüncü Nesil Kriz Modelleri	12
1.1.4.4. Finansal Krizlerin Nedenleri	14
1.1.4.4.1. Finansal Serbestleşme.....	14
1.1.4.4.2. Makroekonomik Nedenler	16
1.1.4.4.3. Faiz Oranları	16
1.1.4.4.4. Banka Bilançolarında Bozulma ve Banka Panikleri.....	18
1.1.4.4.5. Derecelendirme Kuruluşları.....	19
1.1.4.4.6. Menkul Kıymetleşme.....	20
1.1.4.4.7. Şeffaflık Sorunu.....	22

1.1.4.4.8. Cari Açık.....	22
1.1.5. Dünya’da ve Türkiye’de Yaşanan Belli Başlı Krizler.....	23
1.1.5.1. 1929 Ekonomik Buhran	23
1.1.5.2. 1994 Avrupa Para Sistemi Krizi	26
1.1.5.3. Latin Amerika Krizleri	27
1.1.5.4. Arjantin Krizi	29
1.1.5.5. Brezilya Ekonomik Krizi	30
1.1.5.6. Güney Doğu Asya Krizleri.....	31
1.1.5.7. 1998 Rusya Krizi.....	33
1.1.5.8. Türkiye Krizleri.....	34
1.1.5.9. 2008 Global Ekonomik Krizi ve Türkiye’ye Etkileri	38
1.1.6. 2018 Yılında Yaşanan Finansal Süreç ve Bu Sürecin Altında Yatan Temel Nedenlerin İncelenmesi.....	45

İKİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL KRİZ ANINDA ALINAN TEDBİRLER, FİNANSAL KRİZLERİN ÖNGÖRÜLMESİNDE KULLANILAN MODELLER VE DEĞİŞKENLER

2.1.Kriz Anında Alınan Tedbirler.....	49
2.1.1.Para Politikaları	49
2.1.1.1. Açık Piyasa İşlemleri	50
2.1.1.2. Reeskont Politikası.....	51
2.1.1.3. Zorunlu Karşılıklar.....	51
2.1.1.4. Faiz Koridoru	52
2.1.1.5. Faiz Taahhüdü.....	52
2.1.1.6. Kredi Politikası.....	53
2.1.1.7. Döviz Alım ve Satımları	53
2.1.2. Maliye Politikaları	54
2.1.3. Finansal Sisteme Yönelik Düzenlemeler	56
2.1.4. Reel Sektöre Dönük Önlemler.....	58
2.1.5. Tüketiciye Yönelik Önlemler	60
2.1.6. Vergisel Tedbirler.....	61
2.1.7. KOBİ’lere Yönelik Tedbirler	63
2.1.8. Varlık Barışı Uygulaması	63

2.1.9. İstihdamı Canlandırma Yönelik Tedbirler.....	64
2.2. Finansal Krizlerin Tahmininde Kullanılan Yöntemler ve Erken Uyarı Modelleri	64
2.2.1. Sinyal Yaklaşım Modeli.....	65
2.2.2. Regresyon Modeli	68
2.2.3. Markov Rejim Değişim Modeli.....	69
2.2.4. Logit/Probit Model	71
2.2.5. Yapay Sinir Ağı.....	72
2.3. Finansal Krizlerin Öngörülmesine Dair Yapılan Çalışmalar.....	75
2.4. Finansal Kriz Tahmininde Kullanılan Göstergeler	83
2.4.1. Enflasyon.....	84
2.4.2. Borsa İstanbul 100 Endeksleri.....	87
2.4.3. İç Borç Stoku.....	88
2.4.4. Uluslararası Rezervler	89
2.4.5. M2 Para Arzı	91
2.4.6. Yurtiçi Krediler	92
2.4.7. Altın ve Petrol Fiyatları	93
2.4.8. Cari Açık	94
2.4.9. Sanayi Üretim Endeksi.....	97
2.4.10. İhracatın İthalatı Karşılama Oranı.....	98

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE FİNANSAL KRİZLERİN ÖN GÖRÜLMESİNDE

KULLANILABİLECEK DEĞİŞKENLER ÜZERİNE BİR UYGULAMA

3.1. Çalışmanın Konusu ve Amacı	99
3.2. Veri Seti	99
3.3. Finansal Baskı Endeksi.....	100
3.4. Enflasyon ile Finansal Baskı Endeksi Karşılaştırması	104
3.5. Borsa İstanbul 100 Endeksi ile Finansal Baskı Endeksinin Karşılaştırılması	105
3.6. İç Borç Stoku ile Finansal Baskı Endeksi Karşılaştırması	106
3.7. Brüt Döviz Rezervleri ile Finansal Baskı Endeksinin Karşılaştırması	107
3.8. M2 Para Arzı ile Finansal Baskı Endeksi Karşılaştırması.....	109
3.9. Yurtiçi Kredi Hacmi ile Finansal Baskı Endeksi Karşılaştırması.....	110

3.10. Altın Fiyatları ve Brent Petrol Fiyatları ile Finansal Baskı Endeksinin Karşılaştırılması	112
3.11. Cari İşlemler Hesabı ile Finansal Baskı Endeksinin Karşılaştırması	114
3.12. Sanayi Üretim Endeksi ile Finansal Baskı Endeksinin Karşılaştırması	115
3.13. İhracatın İthalatı Karşılama Oranı ile Finansal Baskı Endeksinin Karşılaştırması	117
SONUÇ VE ÖNERİ	119
KAYNAKÇA	122
ÖZGEÇMİŞ	144



KISALTMALAR DİZİNİ

ABD	: Amerika Bileşik Devletleri
APB	: Avrupa Para Birliği
APS	: Avrupa Para Sistemi
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BIST	: Borsa İstanbul
ERM	: European Exchange Rate Mechanism (Avrupa Döviz Kuru Mekanizması)
EUS	: Erken Uyarı Sistemi
FBE	: Finansal Baskı Endeksi
FED	: Amerika Merkez Bankası
GMYP	: Gayrisafi Yurtiçi Hasıla
GSMH	: Gayrisafi Milli Hasıla
IFC	: Uluslararası Finans Kuruluşu
IMF	: Uluslararası Para Fonu
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KDV	: Katma Değer Vergisi
KLR	: Kaminsky, Lizondo, Reinhart'ın Sinyal Yaklaşımı
KOBİ	: Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler
MÜSİAD	: Müstakil Sanayici ve İşadamları Derneği
ÖTV	: Özel Tüketim Vergisi
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
SUE	: Sanayi Üretim Endeksi
TMSF	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TOBB	: Ticari Odalar ve Borsalar Birliği
TÜSİAD	: Türk Sanayicileri ve İş İnsanları Derneği
YSA	: Yapay Sinir Ağları

TABLolar DİZİNİ

Tablo 1: Birinci Nesil ve İkinci Nesil Krizlerin Karşılaştırılması	12
Tablo 2: Kriz Sinyal Matrisi	66
Tablo 3: Olasılık Değerleri.....	67
Tablo 4: FBE'nin İşaret Ettiği Dönemler.....	103



ŞEKİLLER DİZİNİ

Şekil 1:Krizlerin Sınıflandırılması	5
Şekil 2: Krizlerin Tahmin Edilmesinde Sıklıkla Kullanılan Göstergeler.....	65
Şekil 3:Sinyal Yaklaşımı Altında Gösterge Performansı.....	68
Şekil 4:YSA'nın Bazı Kullanım Alanları	73
Şekil 5: Şubat 1990 – Temmuz 2019 Dönemi Aylık FBE Endeksi.....	102
Şekil 6: Türkiye’de Şubat 1990–Temmuz 2019 Dönemi Enflasyon Oranı (TEFE) %Değişim.....	104
Şekil 7:Türkiye’de Şubat 1990–Temmuz 2019 Dönemi BIST-100 Getiri Endeksi ve BIST-100 İşlem Hacmi % Değişim	105
Şekil 8:Türkiye’de Şubat 1990–Temmuz 2019 Dönemi İç Borç Stoku % Değişim	106
Şekil 9:Türkiye’de Şubat 1990–Temmuz 2019 Dönemi Brüt Döviz Rezervleri % Değişim	107
Şekil 10:Türkiye’de Şubat 1990–Temmuz 2019 Dönemi M2 Para Arzı % Değişim...	109
Şekil 11:Türkiye’de Şubat 1990–Temmuz 2019 Dönemi Yurtiçi Kredi Hacmi %.....	111
Şekil 12:Türkiye’de Şubat 1990–Temmuz 2019 Dönemi Altın Fiyatları ve Aylık Değişim	112
Şekil 13:Türkiye’de Şubat 1990–Temmuz 2019 Dönemi Petrol Fiyatları (TL) ve Aylık Değişim	113
Şekil 14:Türkiye Aralık 1991-Mayıs 2019 Dönemi Cari İşlemler Hesabı	114
Şekil 15:Türkiye’de Şubat 1990-Temmuz 2019 Dönemi MBONCU-SUE Aylık %....	115
Şekil 16:Türkiye’de Şubat 1990-Temmuz 2019 Dönemi İhracat/İthalat.....	117

GİRİŞ

Yaşanan krizlerin sıklığı ve bıraktığı yıkıcı etkilerin ardından tüm dünya ekonomileri benzer krizlerin yaşanabileceği konusunda endişe duymaktadır. Duyulan bu endişe hiç de yersiz değildir. Son yaşanan küresel krizin etkileri tüm dünyayı sarmış ve bu olumsuz etkilerin silinmesi uzun yıllar almıştır. Gelecekte de bu tür krizlerin yaşanmaması adına geçmiş krizlerden ders çıkararak yapılan hataların düzeltilmesi büyük önem arz etmektedir. İşte tam da bu hususta krizlerin önceden tahmin edilip edilemeyeceği sorusu gündeme gelmektedir. Bu sorunun cevabı küreselleşen dünya ekonomisi için oldukça önemlidir. Konu hakkında uzun yıllar çalışmalar yapılmış krizlerin tespiti için erken uyarı modelleri geliştirilmiştir. Geliştirilen modeller geçmiş yıllarda yaşanan krizlerin nedeni olan değişkenleri inceleyerek gelecek dönemler hakkında tahminler yapılmasını sağlamıştır.

Krizlerin bıraktığı etkiler 1990'lı yıllardan itibaren pek çok çalışmaya konu olmuş, bu çalışmalarda krizlerin önceden saptanması konusunda erken uyarı modellerine yer verilmiştir. Ülkemiz de yaşanan 1994, 2000, 2001 ve 2008 krizleri erken uyarı modelleri ile test edilmiş ve oldukça başarılı sonuçlar ortaya konulmuştur. Çalışmalarda genellikle; Sinyal yaklaşımı, Logit-Probit, Markov Rejim Değişimi ve Yapay Sinir Ağları modelleri kullanılmıştır. Krizlerin kendine özgü yapısı, incelenen değişkenlerin ve veri yıllarının farklı olması gibi nedenlerle modellerle elde edilen başarı oranları farklılık göstermektedir.

Bu çalışmada 1990 Şubat - 2019 Temmuz dönemini kapsayan veriler kullanılmıştır. Verilerin uzun zaman dilimine yayılmış ve son dönem verilerini barındırıyor oluşu yaşanan ekonomik olaylar hakkında ve gelecek dönemlere dair yorumlamalar yapılmasına imkan sağlamıştır.

Geçmiş dönemlerde meydana gelmiş ekonomik sıkıntıların incelenerek var olan sıkıntılı durumun düzeltilmesi adına alınan tedbirleri ve bu tedbirlerin ne derece etkin olduğu sorusuna ve gelecek dönemlerde krizler yaşanabilir mi sorularına cevap aranmıştır.

Çalışmada erken uyarı modelleri hakkında bilgiler sunulmuş, krizlerin saptanması hususunda kullanılacak değişkenler incelenmiştir. Kriz dönemlerinin saptanması konusunda Yaşar Akçalı (2014)'nın da çalışmasında yer verdiği finansal

baskı endeksi kullanılmıştır.¹ Finansal baskı endeksi 2018 yılında meydana gelen ekonomik kırılmalar saptamıştır. Bu kırılmaya neden olan gelişmeler araştırılmaya muhtaç konumdadır. Bu nedenle 2018 yılına ait bazı detaylara yer verilmiş, yaşanan sıkıntılı süreç değerlendirilmiş ve sürecin pozitif hale dönmesi için alınan tedbirler hakkında bilgi verilmiştir.



¹ Burçay Yaşar Akçalı, “*Finansal Krizlerin Öncü Göstergeler Yardımıyla Tahmin Edilmesi Ve Türkiye Örneği*”, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Doktora Tezi, 2014, s.1-418.

BİRİNCİ BÖLÜM

KRİZ KAVRAMI

1.1. Kriz Kavramı ve Tanımı

Kriz kelimesi köken olarak Latince ve Yunanca' ya dayanan kriz sözcüğü buhran, bunalım gibi anlamlar taşır.

Türk Dil Kurumunun tanıma göre kriz; “çöküntü, bir ülkede veya ülkeler arasında, toplumun veya bir kuruluşun yaşamında görülen güç dönem” şeklinde ifade edilmiştir.²

Ekonomik kriz kavramı için ise çok çeşitli tanımlamalar yapılmıştır.

Kibritçioğlu (2001)'nin tanımı ise şu şekildedir: “*Herhangi bir mal, hizmet, üretim faktörü veya finans piyasasındaki fiyat ve/veya miktarlarda kabul edilebilir bir değişme sınırının üstünde gerçekleşen şiddetli dalgalanmalardır*”.³

Finansal krizler, finansal sistemin rahatsızlıkları olarak tanımlanabilir. Sistemin finansal sermaye tahsis etme kabiliyetini kaybetmesi ve ekonominin bozulması bu nedenle ciddi boyutlarda ekonomik sıkıntıların oluşmasıdır.⁴

Finansal sektörlerdeki bozulmalar, faiz oranlarındaki belirsizlikler, hükümet sisteminin para politikaları, iç ve dış borçlanma gibi sebepler krizlerin temel nedenlerini oluşturabilir ancak bir durumun kriz olarak nitelendirilebilmesi için bazı özellikleri taşınması gerekir;

-Krizler önceden tahmin edilemeyen ancak ortaya çıktıklarında hem firmaları hem de devleti ciddi biçimde etkileyecek sonuçlar doğurur.

-Krizler tehdit ve tehlike arz etseler de fırsatları da beraberinde getirir.

-Krizlerin süresini kestirebilmek çok mümkün değildir. Bu süreyi belirleyen krize karşı tedbirlerin zamanında alınıp uygulanmış olmasıdır.

² Türk Dil Kurumu, http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com_gts&arama=gts&kelime=kriz (05.03.2019)

³ Aykut Kibritçioğlu, “Türkiye’de Ekonomik Krizler ve Hükümetler 1969-2001”, *Yeni Türkiye Dergisi Ekonomik Kriz Özel Sayısı, S.1, 2001, s.174.*

⁴ Alisa Golomzina, “*The Impact Of The Finacial Crisis on Innovation Activity of Public Technology Companies: Evidence From Germany*”, Master Thesis on Topic , University of Twente, Aug, 2013, s.10

-Krizler bulaşıcı etki gösterir. Bir ülkede çıkan kriz uluslararası ticaret yoluyla diğer ülkeye yayılabilir ya da bir sektörde başlayan kriz diğer sektörleri de etkisi altına alabilir.⁵

Kriz kavramı 1990'lı yıllardan sonra daha sık gündeme gelen bir kavram halini almıştır. Dünyadaki küresel ticaret hareketleri, gelişen teknolojiler finans sektörünü hem olumlu hem de olumsuz etkilemiştir. Gelişen finansal teknik ve araçlarla sermaye yatırımları kolaylaştırmıştır fakat krizlerin bulaşma hızı artmıştır.⁶

Krizler zaman içinde farklı özelliklerle çeşitli coğrafyalarda patlak vermiştir. Gelişen uluslararası ticaret, serbestleşen piyasalar ve gelişmekte olan ülkelerin ekonomik politikaları sonucunda çeşitli kriz türleri oluşmuştur.

1.1.1. Ekonomik Kriz Türleri

Ekonomik krizler iki ana başlık altında incelenmektedir, bunlar reel sektör krizleri ve finansal krizlerdir.

1.1.2. Reel Sektör Krizleri

Üretim, mal ve hizmet piyasalarında beklenmedik şekilde ortaya çıkan üretim miktarı ve istihdam oranındaki azalmalar şeklinde meydana gelen kriz türüdür. Mal ve hizmet sektöründe oluşan daralmalar, yüksek enflasyon, kötümser beklenti sebebiyle üretim ve tüketim düşmeleri ilk nedenler olarak gözlemlenebilir.⁷

Reel sektör krizleri, mal-hizmet ve emek piyasalarında yani üretimde azalmalar ve istihdamda daralmalar şeklinde olursa bunlar durgunluk ve/veya işsizlik krizleri; mal ve hizmet piyasasındaki genel fiyat düzeyindeki artışların belirli sınırların üzerinde seyretmesi ise enflasyon krizleri olarak nitelendirilir.⁸

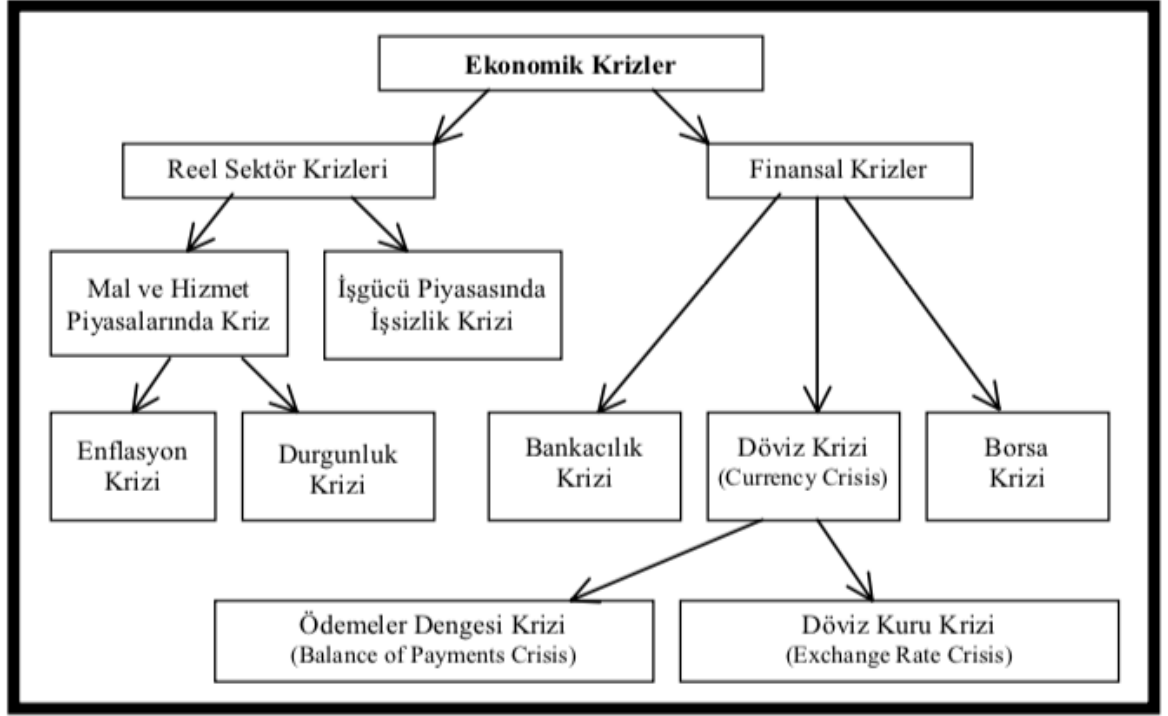
⁵ Coşkun Can Aktan ve Hüseyin Şen, "Ekonomik Kriz: Nedenleri ve Çözüm Önerileri", *Yeni Türkiye Dergisi Kriz Özel Sayısı*, S.42, C.2, Kasım-Aralık 2001, s.1226.

⁶ Serdar Öztürk ve Bekir Gövdere, "Küresel Finansal Kriz ve Türkiye Ekonomisine Etkileri", *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* C.15, S.1, 2010, s.379.

⁷ Hüseyin Tezer, "Türkiye Ekonomisinin 2003-2014 Yılları Arasındaki Makro-Ekonomik Görünümü ve Ekonomik Kırılganlık Belirtileri", *Akademik Sosyal Araştırmalar Dergisi*, Y.4, Aralık 2016, S.35, s.146.

⁸ Kibritçioğlu, 2001:174.

Şekil 1:Krizlerin Sınıflandırılması



Kaynak: Kibritçioğlu (2001:9)

1.1.3. Finansal Krizler

Finansal kriz kavramı ise genel olarak, finansal piyasalarda meydana gelen bozulmaların finansal kurumların performansını olumsuz etkileyerek tüm ekonomiye yayılması sonucu, ödeme sistemlerinin bozulması ve kaynakların etkin dağılımını engellemesi olarak tanımlanabilir.⁹

Mishkin (1996)'in tanımına göre ise finansal kriz ahlaki tehlike ve ters seçim sorunları nedeniyle kötü hale gelen piyasaların, verimli yatırım fırsatlarına etkin biçimde fon sağlayamamasıyla meydana gelen doğrusal olmayan bozulmalardır.¹⁰

Finansal krizler genellikle iki aşamalı olarak gerçekleşir. İlk aşama balon yani yükselme olarak geçen süreçtir. Bu süreçte varlık fiyatları ile reel değerleri arasındaki

⁹ Sayım Işık vd., "Türkiye Ekonomisinde Finansal Krizler: Bir Faktör Analizi Uygulaması", *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, C.19, S.1, 2004, s.47.

¹⁰ Frederic S. Mishkin, "Understanding Financial Crises A Developing Country Perspective", *Nber Working Paper Series*, N.5600, 1996, p.17.

fark artar ikinci aşama ise oluşan balonun patlaması ve bu zararların tüm sisteme yayılarak sistemin tamamına zarar vermesidir.¹¹

Finansal krizler para, bankacılık, dış borç ve sistemik krizler olmak üzere dört başlık altında sınıflandırılmıştır.

1.1.3.1. Para Krizleri

Özellikle sabit kur sisteminin tercih edildiği ülkelerde yatırımcıların yatırımlarını ulusal para biriminden alarak dövizde yönelmeleri ve merkez bankasının döviz rezervlerinin tükenmesi sonucu görülen kriz türüdür.¹²

Para krizleriyle ilgili ilk öncü çalışmalar Krugman tarafından 1979 yılında yapılmıştır.

Sabit kur politikasının uygulandığı koşullar altında para krizi; yatırımcıların ulusal paradan uzaklaşarak dövizde yöneliş göstermeleriyle meydana gelmektedir. Bu yönelişin ardından genellikle merkez bankaları dövizde olan talepleri karşılamakta güçlük çekmeye başlamakta spekülörler ise ulusal paranın değer kaybedeceği gerekçesi ile dövizde olan talebi daha da arttırmaktadır. Bu durum kur üzerinde oluşan baskıların üst seviyelere çıkmasına neden olmaktadır. Merkez bankası piyasaya döviz rezervlerinden sürerek müdahale bulunmakta ancak bir müddet sonra rezervlerin alt sınır seviyesine gelmesiyle bu politika da etkinliğini yitirmektedir. Merkez bankasının rezervlerle müdahale imkanı ortadan kalktığında, faiz oranlarını yükselterek kurun seviyesinin dengeye gelmesi için çalışmaktadır. Rezervlere müdahale etmek ve faiz oranlarının artırılması şeklinde olan iki politika aracı etkinliğini yitirdiğinde merkez bankasının uygulayabileceği iki seçenek kalmaktadır: birincisi kuru serbest bırakmak ikincisi ise büyük ölçüde devalüasyon yaparak kuru daha yüksek bir seviyede sabitlemek. Ancak devalüasyon yapıldığında var olan güvensizlik ve belirsizlik ortamı, ulusal paraya olan güveni azaltarak, ulusal paradan kaçışı hızlandırır ve döviz krizinin meydana gelmesine neden olur.¹³

¹¹ Golomzina, 2013:20.

¹² Güven Delice, "Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel bir Perspektif", *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, S.20, Ocak-Haziran 2003 s.59.

¹³ M. Kemal Aydın ve Özlem Aksoy, "Finansal Krizler Üzerine Bir Değerlendirme", *Bilgi*, S.24, 2012, s.143.

Aykut Kibritçioğlu para krizlerinin belirleyicilerini beş grup altında toplanabileceğini ifade etmiştir,¹⁴

- Hatalı ekonomi politikaları ve zayıf makroekonomik göstergeler,
- Finansal altyapı eksiklikleri,
- Ahlaki risk,
- Kredi veren kuruluşların ve uluslararası kuruluşların hatalı tahminleri,
- Terör saldırıları, siyasal alanda beklenmedik olayların oluşması.

Para krizleri genel olarak üç başlık altında incelenerek açıklanmaya çalışılmıştır. Bunlar; Birinci nesil kriz modelleri, ikinci nesil kriz modelleri ve üçüncü nesil kriz modelleridir.

1.1.3.2. Bankacılık Krizleri

Ticari faaliyetlerini devam ettiren bankaların yükümlülüklerini yerine getirememeleri veya mevduat sahiplerinin ani çekme talepleriyle karşılaşan bankanın bu talepler karşılama konusunda likidite sıkıntısı yaşaması ve iflas durumuna gelmesi bankacılık krizlerini ifade eder.¹⁵

Bankacılık sisteminin temel görevi kaynak oluşturarak bu kaynakları tekrar ekonomide kullanılması için sunmaktır. Bankaların aktif yapılarının bozulması, kredi tahsisinde onaylanan riskli krediler, geri ödenmeyen kredilerdeki artış ve gayrimenkul/varlık fiyatlarındaki dalgalanmalar krizlerin yaşanmasına sebep olmaktadır.¹⁶

Bankacılık krizleri en çok Güneydoğu Asya Ülkeleri, Latin Amerika Ülkeleri, Türkiye ve Rusya üzerinde etkisini hissettirmiştir. Bankacılık krizleri, para krizlerine nazaran daha uzun süre etki göstermektedir. Para krizleri ortalama bir buçuk yıl, bankacılık krizleri ise ortalama üç yıl kadar sürmektedir.¹⁷

¹⁴ Kibritçioğlu, 2001:2.

¹⁵ IMF, "New-Style Crises Prompt Rethink About Prevention and Resolution Measures", *Finance and Development a Quarterly Magazine of The IMF, Number.4, V.39 2002.*

¹⁶ Özge Arslan Çoşkun, "Türk Bankacılık Sektöründe Etkilerin Karşılaştırılması", İstanbul Ticaret Üniversitesi, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2015, s.13.

¹⁷ Ziya Tunç Aloğlu "Bankacılık Sektörünün Karşılaştığı Riskler ve Bankacılık Krizleri Üzerine Etkileri", Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara, Mart 2015, s.52.

Bankacılık krizlerinin temel sebepleri şu şekilde sıralanabilir;

- Makroekonomik dengenin sürdürülemez şekilde bozulmuş olması,
- Yüksek cari işlemler açığı ve dışsal ticari şoklar,
- Uluslararası faiz oranlarında değişkenlik,
- Reel döviz kurları,
- Büyüme ve enflasyon oranlarındaki değişiklikler,
- Uluslararası rezerv ve sermaye hareketlerinin değişkenliği,
- Ekonomide yaşanan durgunluk,
- Siyasi iktidarsızlık,
- Kredi hacminin hızla büyümesi,
- Kredi ve operasyonel risklerin gerçekleştirilebilirliği,
- Yetersiz iç kontroller.¹⁸

1.1.3.3. Dış Borç Krizleri

Borçlanma; bir kişi, şirket, kurum veya hükümetlerin diğerlerinden ödünç mali kaynak sağlamasıdır. Gelişmekte olan ülkeler kalkınmanın sağlanması için borç kanallarına başvururlar. Çünkü kamu açıklarını finanse etmek, verimliliği arttırmak, önceki dönemlere ait borçların ödenmesi ve üretilmeyen malların ithal edilmesi gibi nedenlerde kullanmak amacıyla dış borçlanmaya yönelebilirler.¹⁹

Dış borçlar ülkeye yabancı kaynak girişi sağladığı için başlangıç evresinde olumlu etki oluştursa da anapara ve faiz ödeme döneminde kaynak çıkışı olacağı için olumsuz etki oluşturur.²⁰

Dış borç sebeplerinin başlıca unsurları şunlardır;

- Kaynak ve tasarruf açıkları

¹⁸ Melih İpeker, “Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının Finansal Sistem İstikrarın Sağlanmasındaki Rolü”, Türkiye Merkez Bankası Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara, 2002, s.50.

¹⁹ Ahmet Ulusoy ve Yakup Küçükale, “Türkiye’de Dış Borçların İktisadi Büyüme ve Enflasyon Üzerine Etkisi: Granger Nedensellik Testi”, *Ekonomik Yaklaşım*, C.7, S.21, 1996.

²⁰ Begüm Erdil Şahin, “Türkiye’de Dış Borç Sorunu ve Avrupa Borç Krizi’nin Etkileri”, *Hukuk ve İktisat Araştırmaları Dergisi*, C.4, No.1, 2012, s.46.

- Ödemeler dengesi açıkları
- Kaynak dağılımının etkinliğinin artırılması
- Bütçe açıklarının giderilmesi
- Savunma giderleri için finansman

Dış borçlar genellikle uluslararası kaynaklardan transfer edilen diğeri ise özel ve resmi kaynaklardan edinilen kredilerdir. Maddi kaynaklar sağlayan uluslararası kuruluşların birkaçı şu şekildedir; Uluslararası para fonu (IMF), Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası (Dünya Bankası), Uluslararası Finans Kurumu (IFC), İthalat ve İhracat Bankası (EXIMBANK).²¹

Dış borç krizi borçlunun borcunu ödeyememe durumuna düşmesi veya borç verenin borçlunun borcunu zamanında ödeyemeyeceğine inanması dolayısıyla mevcut kredileri geri ödemesini istemesi ve yeni kredi vermeyi reddetmesi durumunda meydana gelir. Borç krizlerine sebep kamu ya da özel sektör borcu olabilir.²²

1.1.3.4. Sistemik Finansal Krizler

Sistemik krizler finansal sistemde ortaya çıkan ve sistemin, varlık değerlemesi, kredi tahsisi ve ödemeler gibi işlevleri kesintiye uğratan şok olarak tanımlanır. Bu şoklar reel ekonomi üzerinde de olumsuz etkiler bırakır.²³

Bir başka tanımda ise sistemik riskin somutlaşmış halidir. Finansal hizmetleri ciddi kesintiye uğratan ve reel ekonomi için olumsuz sonuçlar doğuran kriz türüdür.²⁴

Genel olarak makroekonomik dengesizliklerden kaynaklı olan bu krizler tüm sistemi etkisi altına alarak üretimde kayıpların oluşmasına, milli gelirden düşümlere kısacası ekonomide derin kayıplara yol açmaktadırlar. Sistemik finansal krizlerin olumsuz yönlerinden biri de yayılma eğiliminde olmasıdır.²⁵

²¹ Ahmet Turan Adıyaman, “Dış Borçlarımız ve Ekonomik Etkileri”, *Sayıştay Dergisi*, S.62,2002, s.46.

²² IMF, “New-Style Crises Prompt Rethink About Prevention and Resolution Measures”, *Finance and Development a Quarterly Magazine of the IMF, Number.4, Volume.39, 2002.*

²³ Fatih Yücel ve Hüseyin Kalyoncu, “Finansal Krizlerin Öncü göstergeleri ve Ülke Ekonomilerini Etkileme Kanalları: Türkiye Örneği”, *Maliye Dergisi*, S.159, Temmuz-Aralık 2010, s.56.

²⁴ Sebastian Schich and Byoung-Hwan Kim, “Systematic Financial Crises How to Fund Resolution”, *OECD Journal: Financial Market Trends*, Volume 2010, Issue 2, 2011, p.4.

²⁵ Erkan Sarsıcı, “*Türk Bankacılık ve Finans Sektöründe Kriz Yönetimi: 2001 ve 2008 Krizleri Üzerine Bir Araştırma*”, Türk Hava Kurumu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara 2014, s.21.

1.1.4. Finansal Kriz Modelleri

Finansal krizleri açıklamak ve önlemler alınmasını sağlamak amacıyla kriz modelleri oluşturulmuştur. Bu modeller birinci nesil, ikinci nesil ve üçüncü nesil kriz modelleridir. Üç model aynı zaman diliminde geliştirilmemiştir. Gelişen ve değişen krizlere yönelik olarak ortaya konmuştur. Ortaya çıkan modeller diğer modelin eksikliğini tamamlamak amacıyla ya da yeni oluşan sorunların çözümüne yönelik olarak üretilmiştir.

1.1.4.1. Birinci Nesil Kriz Modelleri

İlk olarak 1979 yılında Paul Krugman tarafından Latin Amerika'daki krizleri açıklamak için ortaya konulmuştur. Daha sonra da Salant ve Henderson tarafından geliştirilmiştir. Birinci nesil modeller finansal krizlerin bütçe açıklarından kaynaklı olduğu görüşündedir.

Hükümetler bütçe açıklarını kapatmak için para basmakta bir yandan da kuru sabit tutabilmek için döviz alımı yapmaktadır. Yatırımcılar ise sabit kur politikasının bozulacağı gerekçesi ile yatırımlarını ülke dışına çıkarmak isteyecek aynı zamanda ülke içinde de dövize doğru bir yöneliş meydana gelecektir. Bu durum piyasada dövizin azalmasına neden olacaktır. Merkez bankası kur dengesini sağlamak amacıyla piyasaya döviz sürecektir ancak bir süre sonra Merkez Bankası rezervlerinde de azalma meydana gelecek bu da krizin başlangıç noktasını oluşturacaktır.²⁶

Krugman; Salant ve Henderson'un mal piyasaları için yaptığı bir çalışmadan yola çıkarak mal piyasası uygulamaları ile para piyasasındaki benzerliklerini görmüş ve birinci nesil kriz modellerini ortaya koymuştur. Bu modelde para krizlerinin ülke içi ekonomik politikalar ile döviz kuru sistemi tutarsızlıklarından meydana geldiğini ileri sürmüştür.²⁷

1.1.4.2. İkinci Nesil Kriz Modelleri

Birinci nesil kriz modelleri Latin Amerika ülkelerinde 1970 ve 1980'li yıllarda meydana gelen krizlerden sonra bu krizlerin temelinde yatan nedenleri araştırmak ve

²⁶ Savaş Durmuş, "Finansal Krizleri Açıklamaya Yönelik Yaklaşımlar", *Sosyal Bilimler Dergisi*, S.5, Bahar 2010, s.32.

²⁷ Ömer Yılmaz vd., "İktisadi Kriz Kuramları, Finansal Küreselleşme ve Para Krizleri", *Erciyes Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, S.24, Ocak-Haziran 2005, s.81.

önlemler alınmasını sağlamak amacıyla geliştirilmiştir. Ancak Avrupa’da 1992-1993 yıllarında yaşanan krizler ekonominin kötü olduğu bir zaman dilimi içinde gerçekleşmemiştir. Bu durumda birinci nesil kriz modeli durumu açıklamada yetersiz kalmıştır. Bu yetersizlik nedeniyle Obstfeld tarafından ikinci nesil kriz modelleri üretilmiştir.

İkinci nesil krizler, iktisadi ajanların beklentileri ile mevcut politika arasındaki etkileşimin krizleri kendi kendini gerçekleştiren beklentiler nedeniyle oluşabileceğini ortaya koymaktadır.²⁸

Hükümetler kur konusunda bir tercihte bulunmalıdır. Sabit kuru devam ettirmek ya da dalgalı kur sistemine geçmek zorundadır. Sabit kur sisteminin geçerli olduğu durumda devlet kuru sabit tutmaya çalışırken bir yandan da enflasyon, yüksek faiz oranları gibi sorunlarla baş etmeye çalışmaktadır. Sabit kuru korumak amacıyla yapılan maliyetler, işsizlik oranının artması, yüksek faiz oranı gibi olumsuzlukları da beraberinde getirir. Yatırımcılar bu olumsuz durum karşısında hükümetin sabit kur politikasını devam ettiremeyeceği endişesine kapılır. Hükümetler sabit kur politikasını devam ettirmek ister fakat artan maliyetler karşısında sabit kurdan vazgeçme durumu ile karşı karşıya kalır. Bu belirsizlik devalüasyon beklentisi nedeniyle dövize olan akışı hızlandıracağı için hükümetler sabit kur politikasını terk etmek durumunda kalır ve kriz süreci başlamış olur.²⁹

İkinci nesil krizler döviz ya da banka krizi olarak kendilerini gösterirler. Reel sektörde küçülmelere, bankacılık sisteminde bozulmalara, işsizlik oranında artışa neden olurlar.³⁰

²⁸ Umut Çakmak, “Para Krizi Modellerine İlişkin Bir Değerlendirme”, *Ekonomik Yaklaşım*, C.18,2007 s.11.

²⁹ Zeynep Karaçor ve Volkan Alptekin, “Finansal Krizlerin Önceden Tahmin Yoluyla Değerlendirilmesi: Türkiye Örneği”, *Yönetim ve Ekonomi*, C.13,S.2,2006,s.239.

³⁰ Durmuş, 2010:36.

Tablo 1: Birinci Nesil ve İkinci Nesil Krizlerin Karşılaştırılması

Birinci nesil modeller	İkinci nesil modeller
Krizler kaçınılmazdır	Krizler bulaşıcıdır
Krizleri önceden tahmin etmek mümkündür.	Krizleri önceden tahmin etmek mümkün değildir.
Spekülatif beklentiler krizleri hızlandırır.	Beklentiler kendi kendini besler ve krize neden olur.
Krizleri önleme amaçlı uygulanan politikalar makroekonomik dengenin bozulmasına yol açar.	Hükümetler kur rejimleri konusunda seçim yapma durumundadır.
Makroekonomik göstergelerde bozulma krizlere sebep olur.	Makroekonomik göstergelerde bozulmalar kendi kendini besleyen kriz sürecini hızlandırır.

Kaynak: Bustelo, Garcia, Olivie (1999: 50)

1.1.4.3. Üçüncü Nesil Kriz Modelleri

1996-1998 yılları arasında Tayland'da başlayarak birçok Doğu Asya ülkesini etkisi altına alan krizleri ilk iki nesil kriz modelinin açıklamakta yetersiz kalması üzerine yeni görüşler ortaya konulmuştur. Genel olarak iki başlık altında incelenmiştir. Bunlar; “*ahlaki tehlike*” ve “*finansal atak yaklaşımı*”dır.

Hükümetlerin bankaların yükümlülüklerini açıkça ya da gizli biçimde garanti altına almış olması “*ahlaki risk*” sorununu ortaya koymaktadır. Şirketlerin büyümesini sağlamak ve geleceğini garanti altına almak adına aldıkları hibeler ve imtiyazlı kredilere kamu garantisinin verilmesi yatırımcıların şokları kolayca atlatabileceği anlamını taşımakta ve şirketlerin riskli yatırımlar konusunda daha istekli davranmalarına neden olmaktadır. Mali politikaların zayıflığı bankacılık sisteminin de risk yönetimini uygunsuz hale getirmektedir. Bankalar hükümetlerin verdiği garantiler nedeniyle riskli kredilere onay vermekte bu şekilde oluşan risk miktarı artmaktadır.³¹ Bankalar geri

³¹ Wided Ben Moussa, “The Models Of Third Generation: Controversies On The Profound Nature Of The Asian Crisis”, *Asian Development Policy Review*, 2015, p.86.

ödemesi yapılmayan krediler nedeniyle likidite sorunlarıyla karşı karşıya kalmaktadır. Merkez bankasının bu sorunu para basarak çözeceği endişesi devalüasyon beklentisini arttırmakta ve yatırımcıların yatırımlarını ani olarak çekmelerine neden olmaktadır. Bu durum ise hem para hem de bankacılık krizlerinin ortaya çıkmasına zemin oluşturmaktadır.

Şişman (2006)'ın aktardığı Sachs (1998)'in görüşü ise krizlerin döviz krizleri değil bankacılık sorunlarından meydana geldiğini öne sürmüştür. Bankacılık krizi genellikle bankaların kısa vadeli borç alarak uzun vadede borç vermesi sonucu aktif yapılarında oluşan bozulma ve dalgalanmalar nedeniyle meydana gelmektedir. Yatırımcılar piyasada oluşan bu dalgalanmaların finansal piyasaları olumsuz etkileyeceği endişesi ile yatırımlarını çekme girişiminde bulunur. Bu ani çekilmeler hem bankaların likidite sıkıntısı çekmesine hem de ulusal paranın değer kaybetmesine yol açmaktadır. Sachs krizin asıl nedeninin uluslararası yatırımcıların yatırımlarını ani biçimde ülke dışına çıkarmaları olduğunu belirtmektedir.³²

Şişman (2006) Allen ve Gale (1999)'nin ifadelerini şu şekilde aktarmıştır; Allen ve Gale, krizlerin meydana gelmesindeki en önemli nedenlerin balon oluşması, şişmesi ve patlamasının olduğunu belirtmiştir. Finansal serbestleşme ve genişleyen krediler krizlerin ilk nedenleri olarak ortaya çıkmaktadır. Serbestleşme etkisi ile devlet denetimleri azalmaktadır. Kredi arzındaki artış reel varlık ve gayrimenkul fiyatlarında artışlara sebep olur. Bu evre balonun oluşma ve şişme evresi olarak nitelendirilir. Artan fiyatlara rağmen satın alma isteğini sürdüren yatırımcılar borçlarını ödeyemez duruma gelirler. Ödenmeyen borçlar bankacılık sektöründe likidite sıkıntılarının oluşmasına yol açar. Bu durum bankacılık ve /veya döviz krizlerinin ortaya çıkmasına neden olur. Bu da balonun patlama evresi olarak adlandırılır.³³

Moussa (2015), Godement (1998)'in ifadelerini şu şekilde aktarmıştır; Godement, finansal krizlerin beklenmedik anda ortaya çıktığını ve kaçınılmaz olduğunu belirtmiştir. Krizler tahmin edilemez çünkü yatırımcıların ve piyasa aktörlerinin davranışları değişken parametrelere bağlıdır. Godement (1998) Asya krizinin temelinde makroekonomik zayıflıkların olduğuna değinmiştir. Doğu Asya ülkelerinin üç konuda

³² Mehmet Şişman, "Parasal Kriz teorileri ve Gelişmekte Olan Ülkeler", *Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi C.XXI, S.1, 2006, s.19-20.*

³³ Şişman, 2006: 20.

iyileşme göstermediği sürece toparlanamayacağını dile getirir. Bunlar: küreselleşmeyi yönetmek, işletmeleri canlandırmak ve işletmeleri canlandırmak adına sermayesi yetersiz işletmelere destek sunmak.³⁴

1.1.4.4. Finansal Krizlerin Nedenleri

Finansal krizlerin altında yatan birçok neden bulunmaktadır. Finansal serbestleşme, makroekonomik gelişmeler, faiz oranları, banka bilançolarında bozulma ve banka panikleri, derecelendirme kuruluşları, finansal serbestleşme, menkul kıymetleştirme, şeffaflık sorunu, cari açık gibi kavramlar bu nedenlerin başında gelmektedir.

1.1.4.4.1. Finansal Serbestleşme

Finansal serbestleşme, ulusal finans piyasalarının sınırlarının kaldırılması, piyasaların uluslararası rekabete açılması, kurlar üzerindeki müdahalenin kalkması, uluslararası sermaye akımlarının ülkeye giriş çıkışına izin verilmesi olarak tanımlanabilir.³⁵ Ülkeler finansal serbestleşme konusunda belirli kur politikaları tercih etmektedir. Kur rejim türlerini kısaca açıklayacak olursak;

Sabit döviz kuru: Bu kur şeklinde, ülke parası devlet ya da merkez bankası gibi otoriteler tarafından belirlenir ve bu otoriteler tarafından tekrar değiştirilinceye kadar aynı seviyede kalmaya devam eder.³⁶ Sabit kur rejimi enflasyon beklentisinin düşmesine yardımcı olur. Kur belirsizliğini ortadan kaldırır bu sayede uluslararası ticareti kolaylaştırır.

Ara rejimler: Kurlar spesifik bir değere endekslenmiştir. Ancak merkez bankası dövizini belirlenen aralıkta tutmak için müdahalelerde bulunabilir.

Serbest döviz kuru: Piyasalar döviz kurunu belirler. Merkez bankasının müdahalesi söz konusu değildir. Döviz kurundaki belirsizlikler ekonomi üzerinde

³⁴ Moussa, 2015: 90.

³⁵ Hasan Alp Özel, "Küreselleşme sürecinde Ticari ve Finansal Açıklığın Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği", *Yönetim Bilimleri Dergisi*, C.10, S.19, 2012, s.26.

³⁶ Bilal Bağış, "Döviz Kuru Sistemleri", Edt: Nadir Eroğlu, Hasan Dinçer, Ümit Hacıoğlu, "*Uluslararası Finans ve Politika*", Orion Kitapevi, Ankara, 2016, s.373.

olumsuz etkiler bırakabilir.³⁷ Ancak olumsuzluklar karşısında müdahale yapılmadan piyasaların kendiliğinden dengelenmesi beklenir.

Bazı ekonomistlere göre ise baskıcı politikalar finansal büyümeye engel olacak ve finansal verimliliği etkileyecek bu ekonomik nedenler büyümeyi azaltacaktır. Finansal serbestleşme içsel büyümeye önderlik etmeli finansal büyümeyi sağlamalı ve tasarrufların etkin biçimde kullanılmasına destek olmalıdır. Olumlu etkilerin yanı sıra değişken sermaye akışları ve güvenlik açıkları birçok ülkede bankacılık krizlerini tetiklemektedir. Ekonomistler finansal serbestleşmenin krize dönüşmesinde ülke içindeki asimetrik bilgi sorununun ve belirsizliklerin krizin gerçekleşme oranını arttırdığını değinmişlerdir.³⁸

Sermaye hareketleri ülkelerde başlangıç evresinde ülkelere döviz girişi sağladığı için kaynak oluşumu için olumlu etki yapıyor gibi gözükse de ilerleyen süreçte yatırımcıların ani sermaye çıkışları yapması ülkeleri krizlere sürükleyebilmektedir.³⁹

Finansal serbestleşme kırılganlığı arttıran unsurlardan biridir. Finansal serbestleşme derecesi arttıkça finansal sermaye hareketleri artmakta ve piyasalarda kısa vadeli fonların payı hızla yükselmektedir. Bu duruma bağlı olarak piyasalardaki dengesizliklerin yayılma ve bulaşma hızı artmaktadır.⁴⁰

Gelişmekte olan ülkeler çok fazla sermaye hareketliliğine maruz kaldığı için kırılganlıkları gelişmiş ülkelere göre daha fazladır. Bu durumu riskli hale getiren doğrudan yabancı sermaye akımları değil, sıcak para şeklinde adlandırılan döviz kuru ve faiz değişimlerinden faydalanmak isteyen kısa vadeli portföy yatırımlarıdır. Sermaye hareketlerindeki dalgalanmalar piyasalarda olumsuz etki bırakarak, yatırımcıların yatırımlarını ani biçimde çekmesine neden olmakta, bu durum ise ekonomide ciddi

³⁷Rüstem Yanar, “Gelişmekte Olan Ülkelerde Döviz Kuru Rejim Tercihinin Makro Ekonomik Performans Üzerine Etkileri”, *Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 7(2), 2008, s.257.

³⁸ Qin Gou and Yiping Huang, “Will Financial Liberalization Trigger the First Crisis in the People’s Republic of China? Lessons From Cross-Country Experiences”, *ABDI Working Paper Series*, S.818,2018, p.1-31.

³⁹ Hasret Çiğdem Tufan, “Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizlere Neden Olan Faktörler: Türkiye Örneği”, Niğde Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Niğde, 2016, s.14.

⁴⁰ Ayça Şimşek, “Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Maliye Politikaları: Latin Amerika Deneyimi”, *Bilgi*,14(1),2007, s.70.

bozulmalar meydana getirmektedir. Özellikle ülkeler cari açıklarını sıcak para hareketlerini kullanarak finanse ediyorsa kriz ihtimalini arttırmaktadır.⁴¹

1.1.4.4.2. Makroekonomik Nedenler

Makroekonomik istikrarsızlıklar finansal krizlerin en temel nedenlerindedir. Kredi faiz oranlarının düşmesi sayesinde kredi borçlularının sayısı artmış ve bu durumda emlak yatırımlarında spekülasyon ataklara neden olmuştur. Varlık fiyatlarında ve enflasyon oranında yükselişler gözlenmiştir. Durumu iyileştirmek amacıyla sıkı para politikası izlenmiş faiz oranlarında artış yapılmış kredi tahsisi azaltılmıştır. Ancak bu durum ekonomik faaliyetlerde azalışlara, alınan kredilerin geri ödenmesinde güçlükler ve kredilerin doğru şekilde değerlendirilmesine engel olmuş ardından kriz patlak vermiştir. Bu durum makroekonomik politikaların seçiminin ekonomiler için ne derece önemli olduğunu göz önüne sermektedir.

Makroekonomik bozuklukların en önemli nedenlerinden biri de 1990'lı yıllardan itibaren gelişmekte olan ülke ekonomilerinin sermaye hareketlerinin etkisinde kalmış olmasıdır. Ekonomik büyümelerinin dış kaynaklardan sağlanması ülkelerin para ve maliye politikaları konusunda bağımsız hareket etmesine engel olmaktadır. Çünkü ülkelerin hem sermaye hem faiz oranı hem de döviz kurlarını aynı anda kontrol etmeleri mümkün olmamaktadır.⁴²

1.1.4.4.3. Faiz Oranları

Faiz oranlarındaki artış ve azalışlar krizlerin başlamasında önemli rol oynamaktadır. Düşük faiz oranları, toplumu kredi kullanımına teşvik etmektedir. Tam tersi durumda ise; kredilere olan talep azalarak ekonomide durgunluk yaşanmasına, kredi alma konusunda isteğin azalmasına neden olacaktır. Bu durum finans kuruluşlarının faaliyetlerini etkin olarak sürdürmesine engel olmaktadır. Faiz oranlarındaki değişimin krize neden olduğu konusundaki en etkin örnek ABD'de başlayıp tüm dünyayı etkisi altına alan 2008 Küresel Ekonomik Kriz'dir. ABD'de 2001 yılında başlayan ve 2001 yılındaki terör saldırısıyla devam eden durgunluğu azaltmak, piyasalara hareket getirmek amacıyla FED faiz oranlarını %1'e kadar indirmiştir. Faiz

⁴¹ Tülin Tunç Deveci and Eylül Ece Demir, "Finansal Serbestleşme ve Kriz: Türkiye İçin Bir Analiz", *Bulletin of Economic Theory and Analysis*, 1, 2016, s.75.

⁴² Ahmet Turgut, "Türleri, Nedenleri ve Göstergeleriyle Finansal Krizler", *TÜHİS İş Hukuku ve İktisat Dergisi*, C.20, S.4-5, Kasım 2006-Şubat 2007, s.41.

oranlarının düşmesiyle konut satın alım talepleri artmıştır. Finans kuruluşları düşük faiz oranlarının etkisiyle daha çok risk almış ve daha çok kazanç beklentisi ile düşük gelirli kişilere ipotekli krediler sunmuştur. Düşük faiz oranları kredi kuruluşlarını daha çok risk almaya teşvik etmiş böylece orta ve düşük gelirli kesimin borç miktarı artmıştır. 2004 yılına gelindiğinde ise FED konut fiyatlarının ve enflasyonun aşırı artışını durdurup ekonomiyi rahatlatmak için faiz oranlarını arttırma kararı almıştır. Faiz oranları %1'lerden %5,25'lere çıkartılmıştır. Bu durumdan en çok subprime kredi borçluları etkilenmiştir. Artan faiz oranları ile borçları artmış ödeme güçlüklerinin meydana gelmesine ve konut fiyatlarında düşüşler meydana gelmesine neden olmuştur. Ödenmeyen kredilerin artışıyla bankalar kredilerde doğan alacaklarını menkul kıymetleştirmiş sonucunda da menkul kıymet değerleri düşmüştür. Güvensizlik ortamı nedeniyle bankalar kredilerde kısıtlamalara gitmiş kredi tahsislerini azaltmışlardır.⁴³ Bu durum ekonomide daralmaya neden olmuştur.

ABD' de yaşanan krizde olduğu gibi faiz oranları krizlerin sebepleri arasında önemli yer tutmaktadır. Kredi faiz oranları artışı ters seçim, ahlaki tehlike ve asimetrik bilgi kavramları sorunlarına neden olabilir. Bu kavramların kısaca açıklamaları şu şekildedir:

Asimetrik Bilgi: Bankaların kredilendirme sürecinde en çok önem verdiği konulardan biri kredi müşterileri hakkında yeterli ve güvenli bilgiye sahip olabilmektir. Ancak bankaların kredi talebinde bulunan kişi ya da kurumlar hakkında onlardan daha az bilgiye sahip olmasından kaynaklı bilgi eşitsizliğine asimetrik bilgi denir.

Ters Seçim: Taraflardan birinin bilip diğerinin bilmediği bilgiler nedeniyle ortaya çıkar. Kredi edinmek isteyenler bazı olumsuz yönlerinin saklayabilir ya da farklı biçimde yansıtabilir. Bankalar bu durumda yüksek nitelikteki projeler ile düşük nitelikli projeler arasında seçim yapmakta güçlük yaşamasına neden olmakta ve yüksek risk içeren projelere onay verme ihtimalini arttırmakta ters seçim sorununu ortaya koymaktadır.⁴⁴

⁴³ Hüseyin Ali Kutlu ve N. Savaş Demirci, "Küresel Finansal Krizi(2007-?) Ortaya çıkaran Nedenler, Krizin Etkileri, Krizden Kısmi Çıkış Mevcut Durum", *Muhasebe Finansman Dergisi*, Ekim/2011, s.122.

⁴⁴Şehnaz Bakır Yiğitbaş, "Banka Kredilerinde Ters Seçim Ve Ahlaki Tehlike Etkisi", *Doğuş Üniversitesi Dergisi*,(16)1, 2015, s.16.

Ahlaki Tehlike: Kredi borçlularının kredi geri ödemelerini etkileyen tüm faaliyetlerdir. Bankalar alınan kredilerin hangi konuda kullanılacağı için bilgi sahibi olsalar da kredi borçlusunu krediyi aldıktan sonraki süreçte kredi geri ödememe eğilimini arttıracak faaliyetlerde bulunabilir, riskli projeleri tercih etme yönünde davranışlar gösterebilir.⁴⁵

Kredi faiz oranlarının artışı ters seçim sorunlarına neden olabilir. Faiz oranlarının artmasıyla bankalar kredi verme konusunda güçlük çektiği için risk oranı yüksek olan projelere onay verebilir. Hangi projenin daha risk içerdiğini ayırt edemezse kredi miktarını azaltabilir bu durum ekonominin gelişmesini sekteye uğratmakta bilmekte gelecek vaat edebilecek projeler gereken finans desteğinden yoksun kalabilmekte ya da kredi tahsisi konusunda güçlük yaşayan bankalar yüksek riskli kredilere onay verebilmektedir. Bu durumda bankalar ise geri ödeme konusunda sıkıntılar ile karşı karşıya kalmaktadır. Yüksek risk grubundaki kişilerin borçlanma eğilimi yüksek olduğundan faiz oranları yüksek olsa dahi kredi alma eğilimindedir. Ters seçim nedeniyle bankaların kredi verme eğilimindeki azalışlar ekonomik ve yatırım faaliyetlerinde azalmalara neden olmaktadır.⁴⁶

1.1.4.4.4. Banka Bilançolarında Bozulma ve Banka Panikleri

Banka bilançoları kredilendirme yeteneklerini etkileyen bir durumdur. Bilançodaki bozulma, banka sermayelerinin azalması, bankaların kredi vermek için kaynaklarının azalmasına neden olacaktır. Banka bilançolarındaki daralmalar nedeniyle kredi verme oranlarında azalmalar meydana gelir faiz oranlarında artışlar gözlenir. Eğer banka bilançolarındaki kötüleşme bankaların iflasını gerektirecek kadar büyükse yatırımcılar mevduatlarını ani biçimde bankalardan çeker bunun sonucunda bankalar işlevlerini yerine getiremez duruma düşer.⁴⁷ Bankalar sermayelerini arttırarak kendilerini korumaya çalışır ancak banka panikleri kredi tahsis eden bankaların

⁴⁵ Yiğitbaş, 2015: 16.

⁴⁶ Ali Şen, "Asimetrik Bilgi-Finansal Kriz ilişkisi", *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, S.14, 2006.

⁴⁷ Harun Yavaş, "1980 Sonrası Gelişmekte olan Ülkelerde Yaşanan Finansal Krizler, Finansal Kriz Modelleri ve Çözüm Önerileri", Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2007, s.12.

yatırımlarının ve ekonomik aktivitenin azalmasına neden olmakta ve bu durum sermaye artırımını imkansız hale getirmektedir.⁴⁸

1.1.4.4.5. Derecelendirme Kuruluşları

Kredi Derecelendirmesi: Borçlunun borç ve ödeme geçmişi hakkında yapılan derecelendirme veya yeni edineceği kredi borcunun geri ödemesini gerçekleştirip gerçekleştirilemeyeceğine dair yapılan incelemedir.⁴⁹

Kredi derecelendirmesinin başka tanımı ise; borçlular ve borç verenler arasındaki asimetric bilgiyi azaltarak finansal piyasaların verimli şekilde işlemesine katkıda bulunmasıdır.⁵⁰

1990'ların ortalarına kadar finansman sağlanması konusunda sadece piyasa itibarına güven duyulmaktaydı. Ancak küreselleşmenin baskısı, finansal piyasaların daha yüksek getiri isteği dolayısıyla oluşan riskler ve giderek büyüyen piyasa koşulları durumu değiştirmiş, bu nedenlerle kredi notlarını doğru almak hayati önem taşımaya başlamıştır. Piyasaların giderek değişen doğası, kurumlar arasındaki ilişkilerde giderek artan performans izleme derecelendirme kuruluşlarını daha önemli hale getirmiştir. Bir süre sonra derecelendirme kuruluşları ile bankalar arasında çıkar çatışması oluşmaya başlamıştır. Bu durumun nedenleri ise derecelendirme kuruluşlarının finansmanını derecelendirdiği kredilerden elde etmesidir. Kredi derecelendirme kuruluşlarının kendi menfaatleri için finans kurumları ile yatırımcılar arasındaki temel görevlerini gerektiği biçimde yapmaması, kredi için başvuranların bilgilerini düşük kalitede sunması, bankaların nitelikli kredi kullandırmalarına engel olmaktadır. Bu durum derecelendirme kuruluşlarının krizlerin başlamasındaki rollerini ortaya koymuş ve onlara duyulan güvenin sarsılmasına neden olmuştur.⁵¹

⁴⁸ Ali Paker, "Küresel Finansal Krizler:2008 Yılı Küresel Finansal Krizin Türkiye ve Seçilmiş Ekonomilere Etkileri", Yaşar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış, Yüksek Lisans Tezi, İzmir, 2014, s.9.

⁴⁹ Cengiz Toraman ve Muhammed Fatih Yürük, "Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Finansal Krizlere Etkileri", *Bitlis Eren Üniversitesi SBE Dergisi*, C.3, S.1, 2014, s.129.

⁵⁰ Yılmaz Bayar, "Recent Financial Crises and Regulations on the Credit Rating Agencies", *Research in The World Economy*, V.5, no.1, 2014, p.49.

⁵¹ Sinclair, Timothy J., "Credit Rating Agencies and The Global Financial Crisis", *Economic Sociology the European Electronic Newsletter*, V.12 S.1,p.4.

Gelişmekte olan ülkelerin en önemli sorunlarından biri kalkınma programlarında kullanmak için yeterli sermayenin olmayışı ve dış kaynak eksikliğidir.⁵² Uluslararası kabul gören derecelendirme kuruluşlarının verdiği derecelendirmeler ülkelere dış kaynak sağlanması konusunda büyük önem arz etmektedir. Derecelendirme kuruluşlarından yatırım yapılabilir seviyesinde not alan ülkelere fon girişi sağlanmaktadır.⁵³ Derecelendirme kuruluşlarından gerekli notu alamayan ülkeler fon bulmakta sıkıntılar yaşamakta gerekli yatırımları gerçekleştirememekte ya da borçlarını ödemekte güçlük yaşayacaklardır. Bu durum ülke ekonomisinin bozulmasına neden olacağı için verilen notların ne denli önemli olduğunu ortaya koymaktadır.

Derecelendirme kuruluşlarının ülke ekonomisindeki etkisi ilk olarak Moody's derecelendirme şirketinin 1995 yılında Kanada'nın mali yapısını inceledikten sonra kredi notu düşebilir haberi ile Kanada dolarının Amerikan doları karşısında yarım puan değer kaybetmesiyle başlamıştır.⁵⁴ Böylece derecelendirme kuruluşlarının önemi ortaya çıkmıştır.

1.1.4.4.6. Menkul Kıymetleşme

Menkul kıymetleştirme ya da sekürütizasyon aynı anlama gelen kavramlardır.

Menkul kıymetleştirme: *“Likit olmayan aktiflerin ihraç edilebilecek ve sermaye piyasalarında alım satımı yapılabilecek menkul kıymetler haline dönüştürülmesidir”*.⁵⁵

Menkul kıymetleştirme kavramı oluşmadan konut kredisi sağlayan bankalar konut ipotegini elinde tutup borçludan anapara ve faiz ödemelerini talep etmekteydi. Menkul kıymetleştirmede ise ipotekli kredilerin bir kısmını satışa çıkarmak şeklinde bir uygulama kullanılmaktaydı. Oluşturulan ipotek bir havuzda toplanmış sonrada havuza dayalı bonolar ihraç edilmiştir. Sonucunda 30 yıl ipotek ödemelerini tahsil etmek için beklemek yerine bono satışlarından toplu bir tutar elde edilmiştir. Bonoya yatırım yapanlar ise ipotek sahiplerinin ödemelerin belirli bir tutarını gelir olarak elde

⁵² Ömer Veysel Çalışkan, “Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Risk Değerlendirme Kriterleri”, *G.Ü İ.İ.B.F. Dergisi* 1/2002, s.53.

⁵³ Toraman ve Yürük, 2014:130.

⁵⁴ Erdinç Tutar vd., “Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Rolü, Güvenilirlik Açısından Sorgulanması ve Türkiye”, *Akademik Bakış Dergisi*, S.25 Temmuz-Agustos, 2011, s.10.

⁵⁵ Pelin Ataman Erdönmez, “Aktif Menkul Kıymetleştirme”, *Bankacılar Dergisi*, S.57,2006, s.75.

etmişlerdir. Menkul kıymetleştirme sayesinde konut gibi likit olmayan varlıklar piyasa da alım satım yapılabilen varlıklar halini almıştır.⁵⁶

ABD’de likidite bolluğunun olduğu dönemde menkul kıymetleştirmeler sayesinde normalden fazla kredi kullanılmıştır. Risklerin dağılmış olması, yüksek gelir elde etme çabası, bankaların yasal sermaye yükümlülüklerini getirmede kolaylık sağlanması, risk taşımadan ya da daha fazla mevduata ihtiyaç duymadan bankaların yeni kredi tahsisi yapabilmesi menkul kıymetleştirmeye özendirici hususlar olmuştur.⁵⁷

Menkul kıymetleştirme teorik olarak riskleri yayarak ve azaltarak hizmet verdiği düşünüldüğünde olumlu bir izlenim vermektedir. Ancak konut piyasasındaki sıkıntıların derinleşmesi ve borç verme konusundaki kalitenin bozulması bu uygulamanın başarısız yönünü ortaya koymaya başlamıştır.⁵⁸

Menkul kıymetleştirme sayesinde risklerin paylaşılmış olması bu olumsuzlukların da paylaşılması anlamını taşımaktadır. Bu durum krizi oluşturan sebeplerin kolay biçimde yayılmasına olanak sağlamaktadır.

Küresel Ekonomik Kriz’in temel sebepleri arasında yer alan menkul kıymetleştirme işlemi ahlaki tehlike ve ters seçim gibi kavramlarla birleşerek riskin boyutlarının artmasına neden olmuştur. Risklerin azaltılması adına uygulanan tekrar sigortalama gibi yöntemler, risk satıcısının sigorta kayıplarının azaltılması veya sigortanın dikkatli yapması faaliyetleri için gereken motivasyonun azalmasına neden olarak ahlaki tehlike oluşturmaktadır.⁵⁹ Ters seçim ise risk satıcısı risklerin gerçek kalitesinde bilgiye sahip olmasına rağmen bilinçli olarak risk alıcısına daha az çekici görünen teminatları sunmasıyla ortaya çıkmaktadır. Bu durum risk transferi işleminde dikkatle incelenmesi gereken husustur.⁶⁰

⁵⁶ Mehmet Ali Polat, “Küresel Finansal Krizin Nedenleri”, *Al-Farabi Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi*, Vol.2/1, 2018, s.184.

⁵⁷ Doğan Alantar, “Küresel Finansal Kriz: Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme”, *Maliye ve Finans Yazıları*, C.1,S.18,2008, s.2.

⁵⁸ Vivudh Bhatia, “*Understanding The Financial Crisis Post Crisis Policy Implications And Analysis of Public Comments*”, Master Thesis ETH, 2011, p.18.

⁵⁹ Demet Vardareri ve Gülten Dursun, “Asimetrik Bilgi Çerçevesinde 2008 Küresel Krizin İncelenmesi”, *The Journal of Knowledge Economy & Knowledge Management*, Volume V, Spring, s.143.

⁶⁰ Kyle Brandon and Frank A.Fernandez, “Financial Innovation and Risk Management: An Introduction to Credit Derivatives”, *Journal of Applied Finance*, Spring/Summer, 2005, p.58.

1.1.4.4.7. Şeffaflık Sorunu

Gelişmiş ülkelerde finansal işlemlerde kullanılmak için birçok fonksiyon, bu fonksiyonlar için ayrı finansal kurum ve finansal araçlar tasarlanmıştır. Kurumlar ve araçlar iç içe yapıya sahip ve iletişim halindedir. Yatırımcıların birçoğu için bu karmaşık yapıyı takip etmek zordur bu durumda ise ortaya saydamlık sorunu çıkmaktadır.⁶¹

Yatırımcıların sahip olduğu sınırlı bilgiler ve derecelendirme kuruluşlarının verdiği bilgilerin doğruluğunun tartışılır olması finansal ürünlerin şeffaflığına zarar vermektedir. Yatırımcılar riskleri doğru değerlendirecek bilgiye sahip olmadığı için her şeyin yolunda gittiğini düşünerek yatırımlarını bu düşünceye göre yapmaktadır. Ancak ortaya koyulmayan risklerin gerçekleşmesi sonucunda likidite sorunu ortaya çıkmış ve finansal krizin oluşmasında etki etmiştir. Ayrıca kredi veren kuruluşların kredi kullanan kişilere kredi faiz oranları ve masraflar hakkında detaylı bilgi vermemesi de şeffaflık sorununu ortaya koymaktadır. Özellikle ABD’de yaşanan küresel ekonomik krizde subprime seviyesinde olup kredi kullanan birçok kişi şeffaflık ve verilen bilgilerin eksikliği nedeniyle durumdan mağduriyet yaşamıştır.

1.1.4.4.8. Cari Açık

Bir ülkenin belirli dönem içinde dış dünya ile ekonomik ve mali ilişkileri dış ödemeler dengesi ya da dış ödemeler bilançosu adı verilen tablolarda incelenir. Bu bilanço da ülkelerin mal hizmet ve sermaye akımları gibi işlemler vesilesiyle elde ettiği dövizle ülke dışına yapılan ödemelerin eşit olup olmadığını kıyaslayarak eksik ya da fazla olması durumuna göre o ülkenin ödeme gücündeki iyileşme veya bozulmaları ortaya koymaktadır. Ödemeler dengesi cari işlemler dengesi, dış ticaret, hizmetler, yatırım gelirleri ve cari transferler adı altında dört bölümden oluşmaktadır.⁶²

Cari açık kısaca toplam üretim ile toplam harcama arasındaki fark olarak tanımlanabilir. Bir ülkede cari açık fazla ise toplam üretimini arttırıp harcamaları

⁶¹ Alantar ,2008:3.

⁶² Begüm Erdil Şahin, “Türkiye’nin Cari Açık Sorunu”, *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, C.3, N.2, 2011, s.48.

düşürmesi gerekir. Cari işlemler açığının boyutlarına bağlı olarak ileride ortaya çıkabilecek döviz krizlerinin göstergesi kabul edilmektedir.⁶³

Serbestleşme hareketlerinin ardından, cari açığın finansmanı sıcak para ile sağlanması ekonomik kırılganlık arttırarak istikrarsızlıklara neden olmuştur.⁶⁴ Sermaye akımları ülkeye girdiklerinde olumlu etki bıraksa da uzun vadede negatif etkiye dönüşmekte, yatırımlar genellikle sıcak paraya dayalı şekilde ilerleme göstermektedir. Sıcak paranın ülkeden çıkışı kolay olduğundan ve çıkarken ekonomik dengelerin değişmesine yol açtığı için finansal sistemde bozulmaları meydana getirmektedir.⁶⁵

Türkiye’de cari açığın boyutlarının artmasının temel sebeplerden biri de enerji kaynakları konusunda ithalata bağımlı bir yapının oluşudur. Döviz kurunda meydana gelen artışlar enerji fiyatlarını arttırmakta; enerji fiyatlarındaki artış ise üretim maliyetlerinin yükselmesine neden olmaktadır. Cari açığın artışı ekonomiyi dış şoklara karşı savunmasız hale getirmekte krizlerin oluşmasına imkan vermektedir.

1.1.5. Dünya’da ve Türkiye’de Yaşanan Belli Başlı Krizler

Gerek ülke içinde, gerek ülke dışında yaşanan krizler ekonomileri uzun yıllar etkisi altına alarak istikrarlı bir yapının oluşmasına engel olmuştur. Krizlerin çıkış nedenleri, uzun yılları varlığını devam ettirmesi, krizin atlatılması konusunda izlenen yöntemlerinin farklı olması krizlerin incelenmesi gerektiği hususunu ortaya koymuştur. Bu başlık altında dünya üzerinde ve ülkemizde meydana gelen krizlere yer verilecektir.

1.1.5.1. 1929 Ekonomik Buhran

1929-1933 yıllarında ABD’de başlayarak tüm dünyayı saran en büyük krizler arasında yer almaktadır. Bazı ekonomistler korumacı politikalar ve uluslararası ticaretin çöküşünün krizin sebebi olduğu görüşünü dile getirirken bir kısım ekonomistler ise; aşırı emtia üretimi, aşırı konut alımı, aşırı spekülasyonlar ve aşırı derecede gelir eşitsizliğinin krizin temel nedenleri olduğunu savunmuşlardır. Farklı bir görüş ise ABD’de bankacılık sisteminin çöküşüne ulusal para stokunun daralmasının neden olduğu yönündedir. Para stoku azaldıkça mal ve hizmetlere yapılan harcamalar azalmış

⁶³ Mehmet Kaya, “Türkiye’de Cari Açık Sorunu ve Nedenleri”, *Dicle Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi C.6, S.10, 2016, s.52.*

⁶⁴ Utku Altunöz, “Cari Açık Sorunun Temel Nedenleri ve Sürdürülebilirliği: Türkiye Örneği”, *İGÜSBD, C.1, S.2, Ekim 2014, s.116.*

⁶⁵ Özbek, 2008:10 Aktaran; Yavuz Özek, “Türkiye’de Cari İşlemler Açığı Sorunu”, *Türk İslam Dünyası Sosyal Araştırmalar Dergisi, Y.2, S.5, Aralık 2015, s.220.*

bu da firmalarda daralmalara neden olmuştur. Fiyatlarda dengesizlik meydana gelmiş, üretim azalmış ve işçi çıkarımları artmıştır. Yaşanan olumsuzluklar sonucunda borçlular kredilerini ödemekte güçlük çekmiştir. İflaslar artmış ve bankalar başarısız olmuştur. Bu durum kısır döngü oluşturmuş para stoku daraldıkça fiyatlar artmış ve istihdam azalmaya devam etmiştir.⁶⁶

ABD’de bankalara yatırılan mevduatlar için çeşitli mevduat sözleşmeleri yapılmakta, bu sözleşmeler mevduatların geri ödenmesi durumunda bankada belirli oranlarda rezerv tutulması gerektiği yönünde düzenlemeler içermekteydi. Bankaların bu düzenlemelere uygun hareket etmeleri beklenirken, bankalar rezervleri kasalarında tuttuklarında kazanç elde edemeyecekleri için bu rezervleri bankada bulundurmak yerine, kullanılmak üzere piyasaya sunmayı tercih etmişlerdir. Ancak ani şekilde mevduat çekimlerinin gerçekleştiği dönemlerde bankalar zor duruma düşerek tüm rezervlerini tüketerek likidite sıkıntısı yaşamaya başlamışlardır. Bankalar; diğer bankalar veya Federal rezervden ekstra rezerv alma gibi imkanlara sahip olmalarına rağmen son derece maliyetli olan bu yöntem bankaların yeterli teminattan yoksun olması nedeniyle imkansız bir hal almıştır.⁶⁷

ABD’de altın standardının (doların değerinin belirli bir altın miktarına bağlanması) kullanıldığı bu dönemde yerli madencilikten veya yurt dışından girişinden kaynaklı altın rezervlerindeki artış bankaların borç verme eğilimini arttırıcı etkiler yapmaktadır. Panik ortamının olduğu durumlarda ise yatırımcılar bankadaki fonlarına her zaman erişemeyeceği konusunda endişe duyduğu için mevduatlarını ani şekilde çekme davranışındadırlar. Bu durumda ise bankaların borç verme eğilimi sonrası azalmış olan rezervleri kısa süre içinde tükenecektir. Bankalardaki rezervlerin tükenmesi panik ortamının oluşmasına neden olmaktadır.1930’larda başlayan bu bankacılık paniği ABD’de tüm finansal sistemi sarmış bankalar kredi vermeyi azaltmış bu da ekonomide daralmaya neden olarak daha az kredi verilmesine ve borçlanma maliyetinin artmasına, mal/hizmetlerde yapılan harcamaların ve üretimin azalmasına,

⁶⁶ David C. Wheelock, “The Great Depression: An Overview”, <https://www.stlouisfed.org/~media/files/pdfs/great-depression/the-great-depression-wheelock-overview.pdf>, (04.04.2019).

⁶⁷ David C. Wheelock, “The Great Depression: An Overview”, <https://www.stlouisfed.org/~media/files/pdfs/great-depression/the-great-depression-wheelock-overview.pdf>, (04.04.2019).

işten çıkarmaların artmasına neden olmuştur.⁶⁸ Finansal ortamdaki eksikler nedeniyle başlayan kriz reel sektöre sıçrayarak krizin şiddetini arttırmıştır.

ABD’ de başlayan krizin dünyayı sarsacak bir kriz halini almasındaki neden ise Birinci Dünya Savaşı’ndan galip çıkan ABD’nin Dünya’nın kreditör konumuna gelmiş olmasıdır. ABD’de halk savaşı kazanmış olmanın iyimserliği ile refah içinde bir dönem yaşamaya başlamış. Kolay krediler ve taksit imkanının sağlanması ile yüksek standarttaki mallara kolay erişmiş borçlanma miktarı üst seviyelere çıkmıştır. İnsanların bu refah dönemi içinde borsa yatırımlarından daha çok kazanacağı beklentisi borsaya olan talebi arttırmıştır. Ancak güvensizlik ortamında ani fiyat düşüşleri borsa krizini ortaya koymuştur. Krizin patlak verdiği dönemde başkanlık yapan Herbert Hoover’in krizi engellemek adına piyasalara müdahale de bulunmayışı krizi derinleştiren nedenlerden olmuştur. Borç yükünün artmış ve güvensizlik ortamının oluşmuş olması ekonomideki kırılganlıkları arttırmıştır.⁶⁹

Kısaca 1929 ekonomik krizinin nedenlerini sıralarsak;⁷⁰

- Bankaların kötü yapılanmış olması sonucunda zayıf olan kredi yapısının bozulması,
- Yanlış mali politikaların uygulanması ve devletin piyasaya müdahalede bulunmaması,
- Teknolojinin ilerlemesi sonucunda insan gücüne olan ihtiyacın azalması,
- Gelir dağılımındaki eşitsizliğin giderek artması,
- Ulusal gelirden azalma.

Büyük Buhran 1933’de başkanlık görevine Frenklin D. Roosevelt’in gelmesinin ardından ulusal banka tatili ilan etmesiyle son bulmuştur. Tüm bankalar kapatılmış sadece devletten lisans alan bankalar şube açma yetkisine sahip olmuştur. Daha sonra da kalıcı mevduat sigorta fonu sistemi oluşturulmuştur. Roosevelt’in bu adımları sayesinde bankalara olan güven yeniden artmış, mevduat yatırımları tekrar başlamış, harcamalar artmış ve üretim artışları bu artışları takip etmiştir. Kurtarma planları devreye sokulmuş hibeler verilmiş hükümetler tarafından borç imkânı sağlanmıştır. Ancak bazı

⁶⁸ David C. Wheelock, “The Great Depression: An Overview”, <https://www.stlouisfed.org/~media/files/pdfs/great-depression/the-great-depression-wheelock-overview.pdf>, (04.04.2019).

⁶⁹ Mehmet Emin Yardımcı vd., “1929 Dünya Ekonomik Krizinin Sebepleri ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme”, *Dünden Bugüne Ekonomik Yazıları*, 2017.

⁷⁰ İpeker, 2002 :50.

ekonomistler rekabet ortamını azalttığı için bu politikanın yanlış olduğunu görüşünü öne sürmüşlerdir.⁷¹

1929 krizinden Türkiye’de büyük ölçüde etkilenmiştir bu etkileri kısaca sıralayacak olursak;⁷²

-Dış borç ödemeleri ertelenmiş ve ithalat kısılmak zorunda kalınmıştır.

-Türk tarım ürünlerinin fiyatı gerilemiş ve ihracat gelirleri azalmıştır.

-Türkiye ithalat yapmak için gereken finansmanı bulmak için para bulmakta zorlanmaya başlamıştır.

-1929 yılında dış ticaret açığı artmış ancak 1930’dan itibaren dış ticaret kontrol altına girmiş ve fazlalık veren bir duruma geçmiştir.

1.1.5.2. 1994 Avrupa Para Sistemi Krizi

Avrupa Para Birliği (APB), Avrupa Para Sistemi (APS) ya da European Exchange Rate Mechanism (ERM) krizi gibi isimlendirilir. Bretton Woods sistemi sonrası dolarda oluşan dalgalanmaların kur içindeki belirsizlikleri arttırdığı yatırımlara ve ticarete zarar verdiği gerekçesiyle 1979 yılında Avrupa Para Sistemi oluşturulmuştur. Bu sistemin amacı belirli bir bölgede döviz kurullarının istikrarının sağlanması, büyüme oranına, ticarete ve ülke gelirlerine katkı sağlamaktır.⁷³ Para birliğini uygulayan ülkeler, kendi ulusal paraları arasındaki dalgalanmayı kaldırarak sabit kur sistemini uyguluyor ve bu birliğe dahil olan ülkeler haricindeki paralara karşı ulusal para dalgalanmaya devam eder.⁷⁴

APS oluşturulduğunda Belçika, Danimarka, Fransa, Almanya, İrlanda, İtalya, Lüksemburg, Hollanda katılım göstermiş daha sonra ise İspanya, İngiltere ve Portekiz sisteme dahil olmuştur. APS’de çeşitli ayarlamalar yapılmış ancak Alman Markı sisteme dahil olan ülke paralarına karşı hiç devalüe edilmemiştir.⁷⁵ Almanya’da

⁷¹ David C. Wheelock, “The Great Depression: An Overview”, <https://www.stlouisfed.org/~media/files/pdfs/great-depression/the-great-depression-wheelock-overview.pdf>, (04.04.2019).

⁷² Feyzullah Ezer, “1929 Dünya Ekonomik Krizi’nin Türkiye’ye Etkileri”, *Fırat Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, C.20, S.1, s.437.

⁷³ Yılmaz Bayar, “Euro Bölgesi Borç Krizi ile Avrupa Döviz Kuru Mekanizmasını Krizinin Karşılaştırmalı Analizi”, *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, S.22, 2014, s.215.

⁷⁴ S.Rıdvan Karluk ve Özgür Tunus, “Avrupa Para Birliği, Euro ve Geleceği”, *Anadolu Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, C.XIV, S.1-2, 1998, s.263.

⁷⁵ Bayar, 2014: 215.

enflasyon ortalama %2 azalmış bu durum Alman para birimine olan güveni arttırmıştır. Ancak 1990'ların ortalarında Doğu Almanya ile yeniden birleşme yaşaması mali harcamaların artması Alman devletinin bütçe açığının büyümesine neden olmuştur. Almanya enflasyonla mücadele etmek için faiz oranlarını arttırmış ulusal para üzerinde baskı kurmuş daraltıcı bir politika izlemiştir. Enflasyon artış göstermiştir. Sonucunda ise APS ülkelerinde de enflasyon oranlarında yükselme olmuş bazı ülkelerde şiddetli ekonomik durgunluklar meydana gelmiştir.⁷⁶

Almanya'da oluşan olumsuzlukların diğer ülkelere yansımaları bir panik havasının oluşmasına neden olmuş ve diğer ülkeler de daraltıcı politikalar izlemek zorunda kalmıştır. İngiltere ve İtalya 1992'de spekülasyon ataklarına karşı milli paralarını savunamayarak sistemden çıkmışlardır. 1993'te ise İspanya ve Portekiz Alman Markı karşısında ulusal paralarını devalüe etmek durumunda kalmıştır bu durum APS'nin çöküşünü hazırlamıştır.⁷⁷

APS kurları da oluşabilecek dalgalanmaları önlemek, ticareti arttırmak için kurulan bir birlikten ancak bu kriz sonucunda anlaşıldı ki parasal birlik sağlansa da spekülasyon ataklarının olabileceği, parasal birliğin döviz kurlarını korumakta yetersiz kaldığını ortaya konmuştur.⁷⁸ Bu mekanizmanın işleyişindeki en büyük sıkıntı üye ülkelerin ekonomilerinin birbirinden farklı düzeyde olması, ülkelerin kendine has özellikleri taşıması birlikten sağlansa da bu özelliklerin ülke paralarına ve sisteme etkisini sürdürüyor olmasıdır.

1.1.5.3. Latin Amerika Krizleri

Latin Amerika ekonomisi Brezilya, Arjantin, Meksika ve Şili olmak üzere 4 ana ülke tarafından şekillenmektedir. Latin Amerika krizlerinin kökeninde aşırı dış borçlanma ve ithal ikameci sanayileşme stratejisinden ihracata yönelik stratejilere geçişte gecikmeler/ertelemeler yatmaktadır.

1950'den 1980'lere kadar Latin Amerika ülkeleri çoğunlukla sermaye akımlarının altında büyüme göstermiş ancak 1970'lerde birçok ülkenin uluslararası sermaye akışını serbest bırakması Latin Amerika'nın da sermaye akımlarının serbest bırakması

⁷⁶ Michael Hutchison and Reuven Glick, "The European Currency Crisis", *FRBSF Weekly Letter*, October 1992, N.92-36.

⁷⁷ Bayar, 2014:217.

⁷⁸ Daniel Gros, "The EMS Crisis of the 1990s Parallels With the Present Crisis?", *CEPS Working Document*, N.393, Mart 2014, s.9.

durumunu ortaya koymuştur. Gelişmiş ülkelerde bu serbestleşmenin ardından durgunluklar yaşamış, bu durgunluklar Latin Amerika ülkelerini de olumsuz etkilemiştir. Serbestleşme hareketleri sonucu uluslararası sermaye hareketleri cazip bir hal almaya başlamış, dış borçların kolay elde edilebiliyor olması Latin Amerika'da kamu ve diğer ekonomik giderlerin finansmanını kolaylaştırmıştır. Latin Amerika da büyüme genellikle sermaye girişleri ve dış borçlar sayesinde gerçekleşmiştir. Latin Amerika ülkeleri dış borçları genellikle kendi para biriminin değerini arttırmak amacıyla ve buna ek olarak sanayileşmeyi desteklemek amacıyla kullanmıştır. Latin Amerika'da 1970'lerde yüksek borçlanmalar cari işlemler açığı şeklinde makroekonomik dengesizliklere yol açmış para biriminin aşırı değerlenmesine neden olmuştur.⁷⁹

Serbestleşme hareketiyle piyasalarda şoklar yaşanmış ve bu şokların önüne geçmek için bazı önlemler alınmıştır. Gelir dağılımının yeniden düzenlenmesine ilişkin tedbirler, kamu yatırımlarının kısıtlanmasına ilişkin tedbirler, ithalatın azaltılması, yüksek faiz uygulaması gibi önlemler uygulamaya koyulmuş ancak bu tedbirler başlangıçta olumlu etki yapsa da sonrasında yüksek faizler üretimde azalmalara neden olmuş, devalüasyon beklentisi oluşturmuş ve sermaye çıkışlarına neden olmuştur. Bu durum cari açıkların, kamu açıklarının, dış borçlanmalarının artmasına ve enflasyonun yükselmesine mevcut durumun daha da kötüleşmesine sebep olmuştur.⁸⁰

Latin Amerika krizleri yaklaşık olarak 10 yıl sürmüştür. Bu durumun iki temel nedeni vardır birincisi dış borçlanma sorunun hızlı ve etkin bir biçimde çözememiş olmasıdır. Dış borç sorunu 1982'de patlak vermiş ancak bu sorunu çözmek konusundaki ilk plan 1986'da uygulamaya konulmuştur. İkincisi ise alacaklı ülkelerin borçlu ülkeleri mecbur bıraktığı politikalardır. Bu politikalara göre bütçedeki harcamalar kısılması ile düşük enflasyon ve para biriminin değer düşüklüğünün dengeleneceğini ticaretin serbestleşmesi gerektiğini ayrıca özelleştirmeler yapılması gerektiğini belirtilmiştir. Ancak bu politikalar ekonomik büyümeyi desteklememekte ve özelleştirmeler işsizlik oranlarında artışlara neden olabilmektedir.⁸¹

⁷⁹ Doing Nina and Herr Hansjörg, "Previous Financial Crises Leading to Stagnation Selected Case Studies", *Working Paper, Institute for International Political Economy, No.33, 2014, p.14.*

⁸⁰ Metin Toprak, "Yükselen Piyasalarda Finansal Kriz", *Yeni Türkiye, S.42, Kasım-Aralık 2001, 881.*

⁸¹ Nina ve Hansjörg, 2014:24.

1.1.5.4. Arjantin Krizi

Arjantin ekonomisinin büyük bölümü tarımdan elde ettiği gelirlerden oluşmaktadır. Teknolojinin gelişmesiyle tarım ürünlerinin depolanması ve taşınmasındaki gelişmeler Arjantin ekonomisine olumlu yönde katkıda bulunmuş ve büyüme sağlanmıştır. Bu olumlu hava ile diğer ülkelerden göç almaya başlamış ve yabancı sermaye girişleri artmıştır. Arjantin ekonomisi büyümenin finansmanını yabancı sermaye girişlerinden sağlamayan bir yapıya sahipti. Birinci Dünya Savaşı'nın patlak vermesiyle yabancı sermaye akışlarında azalmaların olması ve ihracata olan talebin azalması ile ekonomide sıkıntılar meydana gelmiş, 1970'lerde milli para değer kaybetmiş ve enflasyon oranı yükselmiştir. Ekonominin dışa açılması için sabit kur sistemi terk edilmiş ancak Meksika'daki borç krizi ve iki buçuk ay süren Falkland savaşı Arjantin ekonomisini de olumsuz etkilemiştir. Art ardına devalüasyonlar gerçekleşmiş, bütçe açıkları sebebiyle enflasyon üç haneli rakamlara ulaşmıştır.⁸²

1991 yılında konvertibilite programı uygulanmıştır. Bu programın temel unsurları şu şekildedir,⁸³

- Ulusal para Peso ile ABD doları arasındaki parite sabitlemiştir.
- Para basılması uluslararası rezervlerdeki net değişime bağlanmıştır.
- Merkez Bankası'nın kamuya kredi vermesi kanunla yasaklanmıştır.
- Kamu maliyesi alanında disiplin oluşması ve devamlılığının oluşması için siyasi çevrelerle uzlaşma sağlanmıştır.
- Yapısal yeniliklere ve özelleştirmeye ivme kazandırılmıştır.

Bu program yaklaşık on yıl sürmüştür ancak etkin para politikalarının sürdürülememesi büyümeye engel olmuş ve ekonomik daralma gözlenmiştir. Bu daralmalar sonucunda vergi gelirleri azalmış ve işsizlik oranı artmıştır.

Arjantin'in kamu ve dış kesime olan borçların artmasını sonucu gereken finansmanı portföy yatırımlarından karşılamaya çalışması iç ve dış borç yükünün artmasına neden olmuştur. Durumun düzeltilmesi amacıyla IMF ile üç yıllık stand-by anlaşması

⁸² Suzan Ergün, "Arjantin'in Ekonomik İstikrarsızlık Tarihi İnişler ve Çıkışlar", *Akademik Bakış Dergisi*, S.20, Nisan-Mayıs-Haziran 2010.

⁸³ E. Alpan İnan, "Arjantin Krizinin Sebepleri ve Gelişimi", *Bankacılar Dergisi*, S.42, 2002, s.58.

imzalanmıştır. Anlaşma kapsamında iyi niyet mektubu sunulmuş mektupta şu amaçlar dile getirilmiştir; kamu maliyesinin düzelmesi ve iç borçların azaltılması, finansal kuruluşlara yönelik kontrol ve gözetim uygulamalarının artması ve son olarak istihdamın artırılması ve ekonominin canlanması.⁸⁴

1.1.5.5. Brezilya Ekonomik Krizi

Brezilya ekonomisi uzun yıllar enflasyon ve kamu açıkları sorunlarıyla mücadele etmiştir. Bu durumu kontrol altına alabilmek için sıkı para ve maliye politikaları uygulamıştır.

1986 yılında Cruzado Planı, 1987’de Bresser Planı, 1990’da ise Coller Planı uygulanmış uygulamalar kısa dönemde başarı gösterse de uzun vadede etkinliğini yitirmiştir.⁸⁵ 1994 yılında ise Real Planı uygulanmış enflasyon kontrol altına alınmış ancak aynı başarı maliye alanında sağlanamamıştır.⁸⁶

1997’de Arjantin ve 1998 yılında Rusya da çıkan kriz sonucu Brezilya spekülative saldırıların baskısı altında kalmıştır. Brezilya ulusal parası Real’in değeri koruması amacıyla faiz oranlarını arttırmıştır. Ancak faiz oranlarındaki artış bir takım olumsuzlukları da beraberinde getirmiş büyüme yavaşlamış, işsizlik artmış ve kamu açıkları oluşmuştur.

Brezilya spekülative saldırıların önüne geçmek amacıyla devalüasyon hamlesi yapmış ancak bu hamle yetersiz kalmış Merkez bankası dalgalı kur sistemine geçerek ulusal paranın değer kaybını engellemeye çalışmıştır. Bu durum olumlu etki gösterse de yatırımcılar ekonomik düzelmeye başlayacağı ve hükümetin faiz oranlarının düşeceği beklentisi ile Brezilya borsası %33 oranında yükseltmiştir. Brezilya da başlayan bu krizin etkisinin diğer ülkeleri etkisi altına alacağı endişesi oluşmuş bunun üzerine IMF Brezilya’nın harcamalarını kısması, vergi ve faiz oranlarını arttırması gerektiğini tavsiye etmiş ve Real’in değer kaybının önüne geçilmesi için Brezilya’ya borç vereceğini açıklamıştır. Bu açıklama Brezilya’nın daraltıcı politikalar izleyeceği bunun sonucunda ekonomide daralmalar meydana geleceği endişesi ile spekülative ataklar sürmüş ve Real’in dolar karşısında yüksek oranda değer kaybetmesine neden olmuştur. Bu gelişme

⁸⁴ İnan, 2002: 60.

⁸⁵ Şimşek, 2007:74.

⁸⁶ Şehnaz Bakır Yiğitbaş, “Gelişen Piyasa Ekonomilerinde Alternatif Para Politikası Stratejileri, Türkiye Ekonomisi Açısından Bir Değerlendirme”, *Yönetim ve Ekonomi*, C.16,S.1,2009, s.217.

kısa bir dönem durgunluğa neden olsa da Brezilya dolarla borçlanmaktan kaçındığı için enflasyon oranı korunmuştur.⁸⁷

1.1.5.6. Güney Doğu Asya Krizleri

Asya ülkelerinde meydana gelen krizler tarihsel açıdan oldukça önem arz etmektedir. Büyük makroekonomik dengesizlikler bulunmaması ve önceden tahmin edilememesi Asya krizlerini o yıllarda yaşanan krizlerden ayırmaktadır. Asya krizlerinin nedenlerini açıklamak amacıyla üçüncü nesil kriz modelleri ortaya konmuştur. Özel sektöre verilen kredilerde artış, ulusal paranın reel anlamda aşırı değerlendirilmesi, cari işlemler açığının artması gibi bazı göstergeler bulunsa da bunlar krizin patlak vereceğini tahmin etmekte yeterli olmamıştır.⁸⁸

Krizden önceki dönemlerde Asya ülkeleri yoğun sermaye akışlarına uğramıştır. Sanayisi gelişmiş ülkelerde faiz oranlarının düşük olması Asya ülkelerinde ise fazla getiri sağlanabilmesi yatırımların Asya ülkelerine kaymasına neden olmuştur. Ancak sermayenin büyük kısmının sıcak para şeklinde olması ülkeden kısa vadede ve her an çıkışının yapılabileceği anlamını taşımaktadır. Panik ortamı oluştuğunda ani sermaye çıkışları krizin başlamasına etki eden unsurların başında gelmektedir. Asya ülkeleri ihracat oranlarının artmasıyla büyümüştür. Ancak ulusal paranın dolara bağlanması rekabet gücünü önemli ölçüde azaltmıştır. Dolar aşırı değerlendirilmiş dolara bağlı olan ulusal paranın da aşırı değerlendirilmesine neden olmuş aşırı değerlendirilen ulusal para ihracat oranında azalmalara neden olmuştur.⁸⁹

İhracatın azalması cari hesap açığının artması uluslararası finans kuruluşları ve portföy yöneticileri arasında tedirginliğe neden olmuştur. 1997’de Tayland ve Güney Kore’de bazı şirketlerin iflası gerçekleşmiş ve bu şirketlere kredi sağlayan bankalarında finansal yapıları bozulmuştur. ABD dolarının Japon yeni karşısında değer kazanmasıyla Tayland’ın dış rekabet gücü oldukça azaltmış bu durum ise spekülasyon saldırıları beraberinde getirmiştir. Ulusal paranın değerini korumaya çalışan merkez bankası

⁸⁷ Eyüp Bastı, “Kriz Teorileri Çerçevesinde 2001 Türkiye Finansal Krizi: Krizin Finans Sektörünün Verimliliğine ve Etkinliğine Etkileri”, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayımlanmamış Doktora Tezi, İstanbul, Eylül 2004, s.91.

⁸⁸ Bülent Güloğlu ve Ender Altınoğlu, “Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri”, *İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Fakültesi Dergisi*, N.27, Ekim 2002, s.116.

⁸⁹ Tuğçe Ceyda Durgun, “1997 Güney Doğu Asya Krizi ve Türkiye”, http://web.bilecik.edu.tr/hsafanal/files/2018/12/1997_GUNEY_DOGU_ASYA_KRIZI_VE_TURKIYE.pdf, (02.05.2019)

rezervlerini kullanmıştır. Tayland ülkeleri uzun yılların verdiği büyümenin oluşturduğu rahatlıkla ortada ciddi bir kriz olmadığını durumun geçici olduğunu belirterek durumu önemsememiştir. Ancak merkez bankasının rezervlerinin tükenmek üzere olduğu ortaya çıkması üzerine Tayland hükümeti sabit döviz kuru sisteminden vazgeçmek zorunda kalarak ulusal parayı dalgalanmaya bırakmıştır.⁹⁰

1997’de Baht’ın dalgalanmaya bırakılması ve borçların ödenmesi konusundan IMF’den destek alınması kararı krizin patlak vermesine neden olmuştur. Krizin patlak verdiği dönemde kredi derecelendirme kuruluşlarının kredi notlarını düşürmesi paniğe neden olmuştur.⁹¹

Asya ülkelerinin para birimlerinin reel anlamda değerlenmesi kısa vadeli dış borçların artmasına, cari işlemler açıklarına ve döviz piyasalarında dengesizliklere neden olmuştur.

1990’lı yılların başlarından itibaren krize uğrayan Asya ülkeleri bankacılık sisteminde iyileştirmeler yapmış ancak bu iyileştirmeler yeterli olmamıştır. Asya ülkelerinde hükümet mevduatlara çeşitli garantiler vermesi finans kuruluşlarının sorunsuz şekilde büyük sanayi şirketlerine kredi vermesine neden olmuş bu durum verilen riskli kredilerin oranının artmasını sağlamıştır.⁹² Verilen kredilerin büyük bölümü ise emlak sektörüne verilen kredilerden oluşmaktadır. Emlak sektöründe yaşanan düşüşler riskli kredilerin geri dönmeme ihtimalini arttırmış ve bankacılık sektörünün işleyişinde sorunlar oluşturmuştur.

Finansal sistemi zayıf olan ülkeler diğer ülkelere oranla krizlerden daha çok etkilenmişlerdir. Finansal sistemin zayıf oluşu sadece finans kurumlarının zayıflıklarından değil denetleyici ve düzenleyici kuruluşlarının işleyişindeki eksikliklerden kaynaklanmaktadır.⁹³ Güneydoğu Asya krizlerinde sabit kur sisteminin sürdürülmeye çalışılması, finans kuruluşlarının riskli kredilere onay vermesi, hükümetlerin sağladığı garantilerin sonraki aşamalarda güvensizliğe neden olması,

⁹⁰ Bastı, 2004: 82.

⁹¹ Salih Öksüz, “Sabit Döviz Kuru Politikasının Finansal Krizlere Etkisi:1997 Güneydoğu Asya ve 2000 Kasım -2001 Şubat Türkiye Krizleri”, *Yönetim ve Ekonomi*, C.10,S.1,2003, s.172.

⁹² Bülent Güloğlu ve Ender Altunoğlu, “Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri”, *İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Fakültesi Dergisi*, N.27, Ekim 2002, s.116.

⁹³ Koray Duman, “Finansal Kriz ve Bankacılık Sektörünün Yeniden Yapılandırılması”, *Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi* (4),2002,s.140.

ihracatın azalmasıyla cari açığın artması, makroekonomik politikalarda yapılan hatalar ve spekülâtif saldırılar sonucu ani sermaye çıkışlarının gerçekleşmesi Asya krizlerinin en önemli nedenleri arasındadır.

Bu krizlerden çıkarılabilecek dersler ise şunlardır;⁹⁴

-Piyasaların güvenliğini kaybetmemek için sağlıklı makroekonomik politikalar uygulanmalıdır.

-Kısa vadeli uluslararası sermaye hareketleri incelenmelidir.

-Şeffaf ve doğru şekilde işleyen bankacılık sistemleri krizlerin engellenmesinde büyük öneme sahiptir. Alınan riskler piyasa koşullarına uygun olmalıdır.

-Enflasyonun düşük olduğu ortamda, uygun makroekonomik politikaların seçilmesi halkın ve piyasaların güveninin sağlanması konusunda temel şarttır.

1.1.5.7. 1998 Rusya Krizi

1991 yılında Sovyetler Birliği dağılmış ardından Rusya uzun bir geçiş dönemine girmiş, çeşitli ekonomik reformlar uygulamıştır. Ancak bu reformlar sağlıklı bir ekonomik sistem oluşturmada yetersiz kalmıştır. Finansal serbestleşme yaşanmış ve özelleştirmelere önem verilmiştir. Başlangıçta küçük ve orta ölçekli işletmeler özel girişimcilere verilirken ikinci aşamada ise büyük ve kar sağlayan işletmeler özelleştirilerek kamu bütçesine destek sağlanmaya çalışılmıştır. 1997 yılı sonunda devlet bünyesindeki işletmelerin %80'lik kısmı özel sektör bünyesi altına girmiştir. Dış ticaret serbestleşmiştir. Dış ticaretin serbestleşmesi ile Rusya'da ithal mallara olan talep artmıştır. 1998 yılında petrol fiyatlarının düşmesi ve ihracata olan talebin azalmasıyla dış ticaret açıkları meydana gelmiştir.⁹⁵

Rusya bu açıkları kapatmak için sıkı para politikaları uygulayarak makroekonomik dengeyi sağlamaya çalışmış ve faiz oranlarını yükseltmiştir. Faiz oranlarının yükselmesi ve hazine kağıtlarının getirisinin yüksek olması, yatırımcılarının yatırımlarını Rusya'ya kaydırmasına neden olmuştur. Ancak bu durum ekonomiyi

⁹⁴ Gazi Erçel, "Güney Asya'da Yaşanan Krizlerden Alınacak Dersler", Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, Eylül 1998. [https://tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/da14aa32-422b-4aad-aa5c-f1ac11cd98a1/fas.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-da14aa32-422b-4aad-aa5c-f1ac11cd98a1-m3fBeKh\(04.05.2019\)](https://tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/da14aa32-422b-4aad-aa5c-f1ac11cd98a1/fas.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-da14aa32-422b-4aad-aa5c-f1ac11cd98a1-m3fBeKh(04.05.2019))

⁹⁵ DPT-Yıllık Programlar ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü Taslak Raporu http://www.sbb.gov.tr/wp-content/uploads/2018/11/RUSYA_Krizi_ve_Turkiye_Uzerine_Muhtemel_Etkileri.pdf , (20.05.2019)

kırılgan hale getirmiştir. Sermaye çıkışlarının beklenmedik ve hızlı çıkışı ekonomileri savunmasız hale getirmektedir.⁹⁶

Güneydoğu Asya’da krizlerin yaşandığı dönemde Rusya’nın iç ve dış borçlanma miktarları oldukça yüksek seviyelere ulaşmıştır. Bu dönemde borçlanmalar yoluyla elde edilen kaynaklar verimli şekilde değerlendirilmemiş bu borçlarla genellikle maaş ödemeleri yapılmıştır.⁹⁷

Asya krizlerine bağlı olarak enerji kaynaklarının ihracatındaki azalma ve fiyatlardaki düşüş Rusya ekonomisini olumsuz etkilemiş büyük mali dengesizlikler oluşmuştur. Mali dengesizliklerin en büyük nedeni Rusya’nın dış borcunun fazla olmasıdır. Dış borç miktarının fazla olması ve gelirlerin azalması Rusya’nın dış borçlarını ödemekte güçlük yaşamasına neden olmakta bu durum piyasalarda endişe ortamı oluşturmaktadır. Rusya IMF ile anlaşma yaparak borç almış ulusal paranın değer kaybetmesinin önüne geçmeye çalışmıştır. Ancak tedirginlik ortamı sürmüş Rusya hükümetinin parayı devalüe edeceği beklentisi oluşmuştur. Merkez bankası piyasalara dolar satmaya başlamış ancak rezerv seviyelerinin düşmesiyle Ruble devalüe edilmek zorunda kalmıştır.⁹⁸

1.1.5.8. Türkiye Krizleri

1970’lerin sonunda ekonomide oluşan durgunlukların önüne geçilmesi için yeni stratejiler belirlenmiş 24 Ocak 1980 tarihinde ise finansal liberalizasyon gerçekleşmiştir. Liberalizasyon sonrası birçok ülkede olduğu gibi Türkiye’de de krizler yaşanmıştır. Bu durumun oluşmasındaki temel neden ise liberalizasyonun gerçekleştiği sırada yeterli yasal düzenlemeler yapılmadan ve makroekonomik istikrar ortamı oluşmadan uygulamaya geçilmesidir. Liberalizasyon sonrası ihracata yönelik sanayileşme stratejisi geliştirilerek reform düzeyinde döviz kuru ve faiz politikaları uygulamaya konulmuştur. 1989 yılında ise sermaye hareketleri serbestleştirilmiştir.⁹⁹

1989 yılından sonra ülke ekonomisi sermaye giriş çıkışlarına duyarlı hale gelmiştir. Türkiye ekonomisi doğrudan yatırımlar için beklentileri karşılayacak düzeyde

⁹⁶ The Russian Crisis, <https://unctad.org/en/Docs/poirrsd002.en.pdf>

⁹⁷ Rıdvan Karluk vd., “Güneydoğu Asya ve Rusya Krizi Karşısında Türkiye”, *Marmara Üniversitesi İ.İ.B Dergisi*, N.640,1999, s.284.

⁹⁸ Serhat Yüksel, “1998 Yılında Rusya’da Yaşanan Bankacılık Krizi ve Öncü Göstergeleri”, *Marmara Üniversitesi İ.İ.B Dergisi C.XXXVII, S.II, 2005,s.327-340.*

⁹⁹ Mert Ural, “Finansal Krizler ve Türkiye”, *D.E.Ü.İ.İ.B.F. Dergisi C.18,S.1,2003, s.17.*

olmadığı için dış finansman sistemi genellikle sıcak para olarak nitelendirilen yatırımlara dayalı şekilde gelişmiştir. Meksika’da yaşanan krizin ardından sermaye hareketlerine olan ilgi artmış bu ilgiden Türkiye’de büyük ölçüde etkilenmiştir. Türkiye’ye yapılan sermaye hareketlerinin iki nedeni bulunmaktadır. Birincisi diğer ülkelerdeki düşük faiz oranı diğeri ise mali yatırımlara sunulan arbitraj fırsatlarıdır.¹⁰⁰

1990’larda hükümet Türk Lirası’nın değer kazanmasına izin veren politikalar uygulayarak kamu finansmanı sorununa çözüm aramıştır ancak bu politikalar nedeniyle ihracat oranının durağanlaşmasına ithalatın artmasına neden olmuştur. İşgücü maliyetlerinin reel olarak artışı da ihracatta azalmalara neden olmuştur.¹⁰¹

1993 yılında faiz oranlarının düşmesiyle yatırımlar borsa ve dövize yönelmiş döviz kurlarında artışlar meydana gelmiştir. Merkez bankası müdahalede bulunmuş ancak yeterli olmamıştır. Müdahalenin yetersiz oluşu belirsizlikleri de beraberinde getirmiştir.¹⁰² 1994 yılına gelindiğinde ise kriz olarak ortaya çıkmıştır. 1994 yılında yaşanan krizden sonra bozulan ekonomiyi yeniden düzenli bir yapıya sokmak ve panik havasını azaltmak için bir istikrar paketi uygulanmaya başlanmıştır. “5 Nisan Kararları” olarak bilinen bu tedbirler kalıcı çözümler yerine mevcut durumu düzeltecek geçici çözümler içermektedir. Bu kararlar getirilecek bazı önlemler şu şekilde özetlenebilir;¹⁰³

-Tasarruf mevduat sigorta fonu genişletildi ancak panik havasının engellenmesinde yeterli olmayınca tüm tasarruflar sınırsız devlet garantisi altına alındı.

-Kamu yatırımlarında ve harcamalarında kısıtlamalara gidildi.

-Ücret, maaş ve taban fiyatlarına sınırlandırma getirildi.

-Özelleştirmelere önem verilmesi planlandı.

1994 yılındaki kriz, 1997’de Asya Krizi, 1998’de Rusya ve 1999 yılında meydana gelen Marmara depreminin etkileriyle ekonomide ciddi sorunlar meydana gelmiştir. Düşen GSMH ve yükselen enflasyon ekonomiyi sürdürülemez duruma getirmiştir.

¹⁰⁰ Merih Celasun, “2001 Krizi, Öncesi ve Sonrası: Makroekonomik ve Mali Bir Değerlendirme”, <http://content.csbs.utah.edu/~ehrbbar/erc2002/pdf/i053.pdf>, (01.06.2019)

¹⁰¹ Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, “Küreselleşmenin Türkiye Ekonomisine Etkileri”, 2002, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/098cd40c-d8e3-4197-8e31-3a4d0a9fbda7/kuresel.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-098cd40c-d8e3-4197-8e31-3a4d0a9fbda7-m3fBaj9> (02.06.2019).

¹⁰² Ural, 2003:17.

¹⁰³ Asomedyaya, Mart 2001, <http://www.aso.org.tr/kurumsal/media/kaynak/TUR/asomedyaya/mart2001-ft.html>, (03.06.2019).

Enflasyon artışını durdurmak amacıyla IMF ile stand-by anlaşması yapılmıştır. Stand-by anlaşmasının temel hedefi Türkiye ekonomisinde kronikleşen enflasyonu düşürmek olarak belirlenmiş ve buna uygun reformların yapılması amaçlanmıştır. Kurda çapa yöntemi olarak bilinen yöntem uygulamaya konulmuş on sekiz aylık dönem boyunca 1 ABD Doları + 0.77 Euro'dan oluşan döviz sepetinin değerleri Merkez Bankası tarafından önceden ilan edilecek ve döviz işlemlerini yapabilecekti.¹⁰⁴

2000 yılında mali göstergeler hedeflenen değerler çerçevesi içinde gerçekleşmiştir. Bu durumun en önemli nedeni ise kamu yatırımlarının ve diğer sosyal harcamalarda daralmaya gidilmesi ayrıca 1999 depremi sonrası oluşan tahribatın onarılması gerekçesi ile deprem vergisi toplanmasıdır. 2000 yılındaki enflasyonu düşürme programının para politikası döviz yönü ile sınırlıdır. Sürdürülebilir bir ekonominin oluşması uluslararası sermaye hareketlerinin devam etmesine dayanmaktadır. Dolayısıyla faiz oranları yabancı sermaye mevcudiyetine bağlı olarak değişmiş ve iç piyasalar spekülasyon akımlara karşı savunmasız kalmıştır. 2000'li yıllara kadar tüm dünya sermaye hareketlerinin cazibesine kapılmış likidite üretimi kısa vadeli sıcak para girişlerine dayalı hale gelmiştir.¹⁰⁵

2000 yılının ilk yarısına kadar belirtilen program başarılı bir şekilde uygulanmıştır. Ancak enflasyon oranının istenen seviyelere inmemiş olması ulusal paranın beklenenin üzerinde değer kazanması, petrol, doğal gaz gibi enerji fiyatlarının artması, iç piyasadaki canlanma ve oluşturulan kur sepetindeki Euro/Dolar paritesindeki gelişmeler sonucu cari işlemler açığı istenen düzeyin üzerinde değerler vermiştir. Bu gelişme mevcut kur sisteminin sürdürülebilirliği konusunda iç ve dış piyasalarda endişelere neden olmuştur.¹⁰⁶

Özelleştirmelerde sorunların ve gecikmelerin yaşanması, Arjantin'de yaşanan krizin ardından uluslararası finans hareketlerinin gelişmekte olan ülkelere karşı daha tedbirli davranmasına neden olmuştur. Bu nedenler dolayısıyla Türkiye'ye yapılan dış kaynak girişlerinde azalmalar meydana gelmiştir. 2000 yılı sonlarında bankalar dövizdeki açık pozisyonlarını azaltma yoluna gitmesi Türk Lirası'na olan talebi de

¹⁰⁴ Mustafa Özçam, "Uluslararası Para Fonu(IMF) ve Türkiye", *Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu*, 2004, s.9.

¹⁰⁵ Erinç Yeldan, "Behind The 2000,2001 Turkish Crisis: Stability, Credibility, and Governance for Whom?", http://yeldane.bilkent.edu.tr/Chennai_Yeldan2002.pdf, (02.06.2019)

¹⁰⁶ Sudi Apak ve Ayhan Aytaç, *Küresel Krizler (Kronolojik Değerlendirme ve Analiz)*, Avcıol Basım, İstanbul, 2009, s.123.

arttırmış faiz oranlarında artışların oluşmasına neden olmuştur. Merkez Bankasının para programı çerçevesinde net iç varlıklar hedefini aşmamak için faizlerdeki yükselişlere müdahalede bulunmamış, hazine bonosuna yüksek oranda yatırım yapan bankaların bankalar arası borç bulması zorlaşmış likidite açığı ortaya çıkmıştır. Likiditenin azlığı faiz oranlarının daha da artmasına neden olmuş ve hazine bonosuna yatırım yapan yatırımcılar likidite sıkıntısı olduğu için paralarını tahsil edemeyecekleri gerekçesi ile piyasadan çıkmaya başlamışlardır. Merkez bankası 6 milyar doları satışa sunmuş ancak yeterli olmamıştır. Rezervleri azalan merkez bankası müdahaleyi durdurmuş bu gelişmede faizlerin artmasına neden olmuştur. Programda öngörüldüğü gibi yüksek faizler merkez bankasına döviz kazandırmamış aksine dövize olan talebinin artmasına neden olmuştur.¹⁰⁷

On dokuz Şubat tarihinde zamanın Cumhurbaşkanı olan Ahmet Necdet Sezer'in Başbakan Bülent Ecevit'e anayasa kitapçığını fırlattığı gerekçesi ile başlayan gerginlik sonucu hisse senetleri değer kaybı beş dakikada %7'yi aşmış, İMKB %14,62 değer kaybetmiş sonrasında ise Bono Birleşik Faizleri %85'i geçmiş gecelik faizler %760'lara kadar ulaşmıştır. Durum karşısında hükümet kurun sürdürülemeyeceğine karar vererek sabit kur politikasını terk ederek Türk Lirasını dalgalanmaya bırakmıştır. Dönemin Merkez Bankası başkanı olan Gazi Erçel görevini Süreyya Serdengeçti'ye, ekonomiden sorumlu devlet bakanı Recep Önal yerini Kemal Derviş'e bırakmıştır.¹⁰⁸

Şubat krizi sonrasında;

- Ulusal gelir azalmış,
- Ekonomi %8.5-9 oranında daralmış,
- Kişi başına düşen milli gelir azalmış,
- 19 banka kapanmış,
- Bir buçuk milyon kişi işsiz kalmış,
- Enflasyon oranı %30'lardan %70'lere çıkmış,
- Hazine faiz ödemeleri %101 kat artmış,

¹⁰⁷ Apak ve Aytaç, 2009:123.

¹⁰⁸ S.Rıdvan Karluk, "Cumhuriyet'in İlanından Günümüze Türkiye Ekonomisi'nde Yapısal Dönüşüm", Beta Yayın, İstanbul, 2007, s.441.

-İç borç stoku bir önceki yılın dört katına çıkmıştır.¹⁰⁹

Kemal Derviş ülke ekonomisindeki istikrarsızlıkları düzeltmek için Türkiye'ye gelmiş "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" uygulamaya konulmuştur. Programın temel amaçları esnek döviz kuruna geçilmesiyle oluşan istikrarsızlığı ve güven kaybını ortadan kaldırmak, ekonomik etkinliği arttırmak, enflasyonla mücadele konusunda gerekli makroekonomik politikaların belirlenerek uygulanması, büyümenin sürdürülebilir şekilde sağlanması, gelir dağılımı bozukluklarının azaltılmasıdır. Kemal Derviş bu programı gerçekleştirmek adına IMF'ye niyet mektubu sunmuş ve sonucunda Cumhuriyet tarihindeki en büyük desteğin alınmasını sağlamıştır. Türkiye kotasının yaklaşık 16 kat üzerine çıkmıştır.¹¹⁰

Ancak istenilen ekonomi göstergelerine ulaşılamamıştır. 2008 yılında yeni bir stand-by anlaşması imzalanmış bu anlaşma çerçevesinde ise büyümenin devamlılığı, yaşam standartlarında iyileşmelerin sağlanması, istihdamın artırılarak işsizliğin azaltılması, döviz rezervlerinin artırılarak dış şoklara karşı güçlendirme yapılması, faiz dışı fazlası politikasının devam ettirilmesi, sosyal güvenlik reformunun hayata geçirilmesi, özelleştirmelere ağırlık verilmesi şeklinde maddeler ortaya konmuştur.¹¹¹

Ancak ekonomide istenen görüntüye ulaşılmasında ne 18.Stand-by anlaşması ne de 19.Stand-by anlaşması başarılı olamamıştır. Türkiye IMF'ye olan borcunu Ocak 2013 tarihinde ödemiş daha sonrasında 20.Stand-by anlaşması için görüşmeler yapılsa da anlaşma sağlanamamıştır.

1.1.5.9. 2008 Global Ekonomik Krizi ve Türkiye'ye Etkileri

ABD 2000'li yıllarda başlayan durgunluğun önüne geçmek amacıyla Amerika Merkez Bankası FED'in faiz oranlarını düşürerek piyasaya canlılık getirme çabası krizin fitilini ateşleyen ana etken olmuştur.

Kredi faiz oranlarının düşmesi insanları kredi alımına teşvik etmiş bu kredilerle genel olarak konut satın alma işlemleri yapılmıştır. Aşırı krediler sonucu konutlara olan talebin artmasıyla konut fiyatlarında hızlı artışlar gerçekleşmiş konut fiyatları yaklaşık üç kat artmıştır. Finans kuruluşları daha fazla kazanç isteği ile risk alarak riskli

¹⁰⁹ Karluk, 2007: 441.

¹¹⁰ Karluk, 2007: 448.

¹¹¹ Zeynep Erdiç, "Uluslararası Para Fonu - Türkiye İlişkilerinin Gelişimi ve 19.Stand-By Anlaşması", *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, S.18, 2007.

durumdaki kredileri onaylamaya başlamışlardır. Krizin temel nedenleri arasında bu riskli krediler önem arz etmektedir. Düşük gelir düzeyine sahip ve kredi geçmişi parlak olmayan kesime hitap etmek için özel bir kredi türü oluşturulmuştur. Bu kredi paketine “Subprime ipotekli konut kredileri” ismi verilmiştir. Bu kredi türünün özelliği ise değişen faiz oranlarına sahip olması ve diğer kredi faiz oranlarına nazaran daha yüksek bir faiz oranına sahip olmasıdır.¹¹²

Subprime kredilerinin piyasaya girişleri ile ipotekli konut kredilerinde patlama yaşanmıştır. Bankalar ve finans kuruluşları riskli kredilerin temerrüde düşmesi durumunda, evlerinin bir başkasına daha yüksek fiyattan satabileceği düşüncesi subprime kredilerine verilen onay oranını arttırmıştır. Fakat bu durum temerrüde düşen kredi sayısının az olduğu durumlarda geçerli olmaktadır. Ancak faiz artışı gibi olumsuz durumların oluşması durumunda temerrüde düşen kredi sayısında artış meydana gelmiştir. Temerrüde düşen kredilerin fazla olması nedeniyle bankalar alıcı bulmakta sıkıntı yaşamış bu durum karşısında da ev fiyatlarında düşüşler meydana gelmiştir. Kredisini düzenli ödeyen kısım da kredilerini temerrüde bırakmıştır nedeni ise; ucuzlayan evlere yüksek krediler ödemek zorunda kalıyor olmasıdır.¹¹³

Ayrıca faiz oranlarının düşük olması nedeniyle finansal kurumlar daha çok getiri elde edeceği yatırım araçlarına yönelmiştir. Bunlardan menkul kıymetleştirme denilen sistem bu dönem içerisinde etkin olarak kullanılmış bankalar ipotekli gayrimenkuller üzerinden, yeni ipotekler oluşturup yeni kredilerin alınması kredi boyutlarını arttırmıştır. Menkul kıymetleştirme sisteminde risk kurumlar arasında paylaştırılmaktadır. Ancak meydana gelebilecek olumsuzluklardan da tüm kurumların zincirleme halinde etkilenmesi anlamını taşımaktadır.¹¹⁴

2004 yılına gelindiğinde konutlara olan ilginin artmasıyla konut fiyatları değerinin üzerinde satılmaya başlanmıştır. Bu durum enflasyon oranını arttırmış ve ekonomide durgunluk başlamıştır. Ekonomide oluşan bu durgunluğu rahatlatmak amacıyla FED faiz oranlarında artış yapmış %1 oranlarında olan faiz oranları %5,25 oranlarına yükseltilmiştir. Faiz oranlarındaki artışla konutlara olan ilgi azalmaya başlamış ancak

¹¹² Kutlu ve Demirci, 2011: 122.

¹¹³ Mohammad Ramadhan and Adel Naseeb, “The Global Financial Crisis, Causes and Solutions”, <https://docplayer.net/21564422-The-global-financial-crisis-causes-and-solutions.html>, (24.05.2019)

¹¹⁴ Dilek Gözde Kaya ve Ayşe Durgun Kaygısız, “2008 Küresel Krizi ve Sonrasında Türkiye’de Uygulanan Maliye Politikalarına Genel Bir Bakış”, *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, C.11, s.26,2015, s.173.

başka bir olumsuzluğun ortaya çıkmasına neden olmuştur. Subprime borçlusu olan binlerce kişinin faiz oranları artışıyla kredi faiz oranları zamlanmış ödemelerde sıkıntılar oluşmaya başlamıştır. Ayrıca menkul kıymetleştirme sistemi de ödenmeyen kredilerden kaynaklı fonlamada sıkıntılar oluşmuş işleyişi derinden sarsmıştır. Panik ortamında bankalardan paraların çekilmesiyle likidite sorunları ortaya çıkmıştır.¹¹⁵

Faizlerin artması ipotekli kredilerin temerrüt oranını da arttırmıştır. İpotekli kredilerle bankalar ve ipotekli kredilere yatırım yapan diğer finans şirketleri sıkıntıya girmiş bazı bankalar iflasını ilan etmiştir. Piyasada işlem yapanlar hangi bankanın iflasının gerçekleşeceğini ya da hangisinin işleyişini sürdüreceğini bilmediğinden sağlıksız bir ortam oluşmuştur. Bankalar birbirlerine likidite yardımında bulunmak istememiştir. Kredi krizi olarak başlayan süreç likidite krizine dönüşmüştür.¹¹⁶

Amerika'da bankaların iflasıyla oluşan panikle iki günde yaklaşık 150 milyar doların bankalardan çekilmesi gerçekleşmiştir.

ABD'de başlayan bu krizin global bir kriz halini almasının en önemli nedenlerinden biri de doğrudan yatırımlara olan artıştır. Bu artış genellikle az gelişmiş ülkelere yapılmıştır. Doğrudan yatırımlar 2000 yılından itibaren artış göstermiş oranları 2005 yılında %40'ları bulmuştur. Doğrudan sermaye yatırımlarının gelişmiş ülkelere az gelişmiş ülkelere doğru yapılması hem gelişmiş hem de az gelişmiş ülkelerin etkilenmelerine neden olmuştur.¹¹⁷

ABD'de yaşanan bu sıkıntılı süreçte;

Emlak fiyatları %52 değer kaybetmiş, ABD Borsası bir buçuk yılda %34 değer düşüklüğü yaşamış, işsizlik oranı %7,2 oranına çıkmış işini kaybedenlerin sayısı 2.6 milyon kişiyi bulmuştur.¹¹⁸

Küresel krizin altında yatan temel nedenleri kısaca şu şekilde sıralayabiliriz;

¹¹⁵ Volkan Kuzu, “*Finansal Krizler, 2008 ABD Mortgage Krizi ve Basel Sürecindeki Türk Bankacılık Sektörüne Etkisi*”, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul, 2002, s.91.

¹¹⁶ Eyüp Bastı, “2008 Global Financial Crisis and The Turkish Financial System”, *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, C.18, S.2, 2009, s.89.

¹¹⁷ Tahsin Karabulut, “Küresel Finansal Kriz ve Türk Dünyası'nın Makroekonomik Göstergelerine Etkisi: Türkiye ve Azerbaycan Örneği”, *Journal of Azerbaijani*, (T.y) s.410.

¹¹⁸ Simay Çelebi, “2008 Küresel Finansal Krizinin ABD Bankacılık Sektörüne Etkileri ve Türkiye Bankacılık Sektörüne Yansımaları”, İstanbul Ticaret Üniversitesi Finans Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2015, s.33.

-Likidite bolluğu ve özensiz krediler:

Finans kuruluşlarının daha çok kazanç beklentisi içinde özensiz kredilere onay vermesi kredi yapısının bozulmasına ödemelerde sıkıntılar yaşanmasına neden olmuştur. Kredilerin ödenmemesi ya da geç ödeme yapılması bankaların mali düzeninin bozulmasına neden olmuştur.

-Menkul kıymetleştirme:

Risklerin paylaşılmış olması, kazanç oranının fazla olması menkul kıymetleştirmeye teşvik etmiş ancak risklerin kurumlar arasında paylaşılmış olması daha fazla kurumun olumsuzluktan etkilenmesine neden olmuştur.

-Saydamlık eksikliği:

Yeni finansal araçların ve finansal kurumların oluşmasıyla finansal işleyişi takip zorlaşmıştır. Bu kurumların birbirine bilgi aktarırken eksik bilgi vermesi riskler konusunda yeterli ve güvenli bilginin oluşmasına engel teşkil etmektedir.

Ayrıca kredi kullanan kişilere krediler hakkında yeterli bilgi sunulmaması kişilerin kredileri sorun olmayacağı düşüncesiyle kredi edinmesine neden olmuştur.

-Derecelendirme kuruluşları:

Bankaların özellikle uluslararası kredi sağlarken başvurduğu derecelendirme kuruluşları kazançlarını kendilerine gelen kredi derecelendirme işleminden sağlamaktadır. Derecelendirme kuruluşları daha çok kazanç elde edebilmek için bankalara bazı bilgileri eksik ya da geç göndermesi kredi yapısının bozulmasına bu durumda bankacılık sisteminin işleyişinin bozulmasına neden olmuştur.

-Düzenleyici denetleyici kuruluşlar:

ABD Merkez Bankası'nın riskli ortam olduğu süreçte önlem almakta gecikmesi krizin finansal ve reel sektörü derinden etkileyen bir krize dönüşmesine neden olmuştur.¹¹⁹

ABD krizden çıkmak için birçok uygulamada bulunmuştur:¹²⁰

-AGI sigorta şirketini ABD Merkez bankası 85 milyon dolar vererek satın almıştır.

¹¹⁹ Alantar, 2008:4.

¹²⁰ Pelin Ataman, "Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi", *Bankacılar Dergisi*, S.68, 2009, s.91.

-Amerikan hazinesi tarafından 700 milyar dolar değerinde ipoteye dayalı gayrimenkul kıymet alınmasına olanak tanınmıştır.

-FED Büyük Buhran'dan sonra ilk kez piyasalara müdahalede bulunmuştur.

-ABD, Avrupa, İngiltere, İsviçre, İsveç, Kanada Merkez Bankaları koordineli olarak faiz indiriminde bulunmuş, Çin Merkez Bankası da paralel zamanlı olarak faiz indirimine gitmiştir.

-700 milyar dolar değerinde kurtarma paketininin 250 milyar dolarlık kısmının bankaların sermayelerin yenilenmesinde kullanacağını açıklamıştır.

-FED; Brezilya, Meksika, Singapur ve Güney Kore'nin para birimlerini dolara dönüştürmeleri için 30'ar milyar dolar tutarında swap hattı açmıştır.

- "G-20 Liderler Zirvesi" gerçekleştirilmiş küresel büyüme hedeflerinin yeniden oluşması ve finansal sistemlerin işleyişi için gerekli reformların yapılması için aksiyon planı yapılmıştır.¹²¹

-FED 600 milyar dolarlık ipotek finansmanı kredilerine dayalı menkul kıymet alacağını ve 200 milyar dolar ebadında tüketici borçlarına dayalı menkul kıymet alma imkanı sunacağını ifade etmiştir.

-ABD hazinesi Bank of Amerika'dan imtiyazlı hisse senedi alacağını açıklamış ve 118 milyar dolar tutarında toksik (batık) varlıkların birçoğuna da garanti getireceğini açıklamışlardır.

-Kamu ve özel sektör ortaklığı ile bankaların kötü varlıklarını satın almak için ve tüketici kredilerine hareket kazandırmak amacıyla toplamda 2 trilyon dolarlık kaynak sağlayacaktır.

-Obama 838 milyon dolarlık teşvik paketi ile reel ekonomiyi canlandırmak amacıyla kullanıma sunmuş, yeni iş kolları oluşturulması ve ekonominin canlanmasını amaçlamıştır.

¹²¹ G-20 Ülkeleri: İngiltere, Kanada, Fransa, İtalya, Japonya, Almanya, Amerika, Arjantin, Brezilya, Avusturalya, Hindistan, Çin, Endonezya, Rusya, Meksika, Suudi Arabistan, Türkiye, Güney Afrika ve AB ülkeleri.

-ABD’de işsizliğin azaltılması, bireylere ve ailelere yönelik teşvikler, enerji yatırımları, otoyol ve köprü inşaatları, sağlık ve bilim araştırmaları için 787 milyarlık paketi devreye sokmuştur.

2007-2009 yıllarında ABD’de baş gösteren krizin asıl kaynağı ABD ekonomisinde yatırımcılar tarafından risk alma arzusunun oluşturduğu kredi patlamasıdır. 2006 yılında emlak piyasasında meydana gelen çöküş krizin çıkış noktası olmuştur. Yüksek faizli ipoteklerin başarısızlık oranı, riskli kredilere verilen onaylar emlak şokunun ilk belirtisi olmuştur. Temerrüde düşen ipoteklerin fazlalığı diğer düzenli kredilerinde bozulmasına yol açmış tüm finansal sisteme yayılan bir yangın halini almıştır. Varlıkların banka bilançolarından piyasalara devredilmesi, karmaşık ve şeffaf olmayan varlıkların yaratılması, derecelendirme kuruluşlarının riski doğru değerlendirememesi ve bu tür varlıkların gerçeğe uygun muhasebe uygulaması olmayışı kırılgan yapının oluşmasına neden olmuştur. Tüm bu etkenlere düzenleyici ve denetleyicilerin zayıf yönlerin tespitinde düzeltilmedeki başarısızlıkları eklenerek krizin derinleşmesine neden olmuştur.¹²²

ABD’de emlak sektöründe başlayan ve finansal piyasaları etkisi altına alan kriz daha sonraki süreçte ise likidite krizine dönüşerek tüm dünyayı etkisi altına almıştır.¹²³

ABD ve birçok Avrupa Birliği ülkesini etkisi altına alan kriz farklı ülkelerde farklı şiddette hissedilmiştir. Bu durumun en büyük nedeni ise ekonomik küreselleşme ile uluslararası mal, emek ve sermaye alışverişinin artmasıyla ekonomik ilişkilerin yoğunlaşmasıdır. Ekonomilerin birbirlerine yaklaşmasını sağlayan unsurlar ile gelişen teknoloji ile kolaylaşan ulaşım, taşımacılık ve telekomünikasyon alanındaki gelişmelerdir. Ekonomik alanda sermayelerin küreselleşmesi yeni yatırım araçlarının oluşması, hızlanması, yaygınlaşması finansal piyasaların genişlemesini sağlamıştır.¹²⁴

Gelişen sermaye akımları ve ihracatın etkinliğinin artması krizin hızlı ve şiddetli biçimde yayılmasına neden olmuş, finansal ve reel piyasaları etkisi altına almıştır.

Türkiye’de gelişmiş ülkelerde yaşanan sorunların birçoğu yaşanmamıştır buna neden ise; 2001 bankacılık krizinden çıkartılan derslerle bankacılık sektörüne getirilen

¹²² Michele Fratianni and Francesco Marchionne, “The Role of Banks in The Subprime Financial Crisis”, *Review of Economic Conditions in Italy*, April 2009, p.21.

¹²³ Öztürk ve Gövdere, 2010:394.

¹²⁴ Muharrem Afşar, “Küresel Kriz ve Türk Bankacılık Sektörüne Yansımaları”, *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, C.6,S.2, 2011, s.146.

reformların etkili olmasıdır. Ancak aynı durumun reel sektör için geçerli olduğunu söylemek mümkün değildir. Reel kesim 2008 krizinden oldukça fazla etkilenmiştir. 2001 krizi sonrası sağlanan borçlanmadaki kolaylıklar azalmış faiz oranlarının artışıyla kredi maliyetleri de yükselmiştir. Yurt dışı pazarlarında daralmalar yaşanmış ürün ve hizmetlere olan taleplerde azalmalar görülmüştür. Bu durum ülke ekonomisinde büyüme oranlarının düşmesine, enflasyon ve işsizliğin artmasına neden olmuştur. İşsizlik oranı %16,1'lere kadar yükselmiş, bütçe açığı 20 milyar TL'yi aşmış, ihracat oranları bir önceki yılın aynı ayına göre %39,9 düşmüş, yerli malı imalatında %42,2 gerileme gözlenmiştir.¹²⁵

2001 krizi sonrası yüksek faiz oranları nedeniyle sıcak para akışı hızlanması daha sonraki dönemde ise özelleştirmeler ve doğrudan sermaye yatırımlarıyla dış borçlar karşılanmaya başlaması Türkiye'nin bu dönemde dış borç seviyesi yükselmesine neden olmuş yeni dış borcun muhatabı ise özel sektör olmuştur. 2008 krizinin yaşandığı sırada Türkiye'nin ekonomisinde dış borç bağımlılığı ve cari açığın fazla olduğu bir dönemdir. Reel kesimin birikmiş borçları nedeniyle küresel finansal piyasanın daralmasından etkilenmiştir. Şirketlerinin döviz borcu bulunması bu borçların ödenmesi için ise kredi kullandıklarında kur nedeniyle kredi maliyetlerinin yüksek olması reel sektörü büyük ölçüde etkilemiştir.¹²⁶

Ülkemizde küresel krizin etkilerini azaltmak adına alınan ilk tedbirler para politikaları üzerine yapılmıştır. Likidite desteğinin sunulması, likidite maliyetlerini azaltmak amacıyla faiz indirimine gidilmiştir. Ancak alınan tedbirlerin yetersiz oluşu ek önlemler alınmasına neden olmuştur. Ekonomide canlanma sağlanması amacıyla çeşitli maliye politikaları uygulamaya konulmuştur. Hükümet bazı sektörlerde geçerli olmak üzere (otomotiv ve dayanıklı tüketim malları gibi) KDV ve ÖTV indirimine gitmiş bazı sektörlerde indirim sifıra kadar çekilmiştir. Teşvik paketi uygulaması getirilmiş bu pakete göre Türkiye dört bölgeye ayrılmış sektör ve bölgelere göre uygulanacak istihdam paketi hazırlanmıştır.

¹²⁵ Erdem Alptekin, "Küresel Krizin Türkiye Ekonomisi ile Sanayisine Yansımaları ve Dipten En Az Zararla Çıkış Yolları", *AR&GE Bülten*, 2009 Haziran –Ekonomi, s.7.

¹²⁶ Erinç Yeldan, "Kapitalizmin Yeniden Finansallaşması ve 2007/2008 Krizi: Türkiye Krizin Neresinde?", *Çalışma ve Toplum*, 2009/1, s.18.

Mali krizin getirdiği reel sektör daralmasıyla işsizlik oranı artmış işini kaybeden sayısı fazlaşmıştır. İşini kaybedenlere destek olması amacıyla kısa çalışma ödeneği süresi 3 aydan 6 aya çıkartılmış alınan miktarda %50 oranında arttırılmıştır.

Vergi indiriminin yapılması kısa vadede sektörlerde canlılık oluştursa da uzun vadede fiyat artışı ve borçlanma şeklinde varlığını sürdürmüştür.¹²⁷

1.1.6. 2018 Yılında Yaşanan Finansal Süreç ve Bu Sürecin Altında Yatan Temel Nedenlerin İncelenmesi

Türkiye’de 2018 yılı içinde beklenmedik şekilde yoğun döviz kuru hareketleri yaşanmıştır. Ülke olarak zaman zaman kur hareketlerinin etkisi altında kalsak da 2018 yılında yaşanan finansal saldırının etkisi oldukça şiddetli hissedilmiştir. 2018 Mayıs ayında gerçekleşen kur hareketleri sonrası Eylül ayına kadar olan dönemde TL Dolar karşısında %62’lik değer kaybına uğramış Eylül ayında ise düzelmeler başlayarak TL’nin değerine katkı sağlamıştır.

Bazı ekonomistler tarafından bu durumun oluşmasındaki ana nedenlerin cari açık ve enflasyon sorunlarından kaynaklandığı savunulsa da yaşanan kur artışını açıklamakta yetersiz kalınmaktadır. Türkiye ekonomisi 2018 yılında görülen cari açık ve enflasyon oranlarından daha yüksek olduğu dönemlerde dahi bu tür değer kayıplarıyla karşılaşmamıştır. Bu durumun meydana gelmesindeki asıl sebebin dış güçler ile Türkiye arasında yaşanan gerginlikler ve bu ortamda yapılan manipülatif haberler olduğunu söylemek mümkündür.¹²⁸

ABD ile Türkiye arasındaki ilişkinin Rahip Brunson olayları ardından ilişkilerin gerilmesi ve ABD Başkanı Trump’ın çelik ve alüminyum vergilerini arttırarak ve TL’nin değer kaybedeceği yönünde sosyal paylaşım sitelerinden paylaşımlar yapması döviz kurunun hızla yükselerek TL’nin değer kaybını arttırmıştır.¹²⁹ İlerleyen aylarda ise FED’in faiz oranlarını yükseltmesi gelişmiş ülkelere yapacak yatırımların yavaşlamasına neden olmuştur.

¹²⁷ Birol Karakurt, “Küresel Mali Krizi Önlemede Maliye Politikasının Rolü ve Türkiye’nin Krize Maliye Politikası Cevabı”, *Ankara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, C.24, S.2, 2010, s.186.

¹²⁸ Nurullah Gür vd., “2018’de Ekonomi”, https://setav.org/assets/uploads/2018/12/Ekonomi_2018.pdf, s.16, (01.09.2019)

¹²⁹ Mevlüt Tatlıyer, “Kurun Doğal Seviyesi ve Doların İtibarı”, *Kriter*, S.27, Y.3, 2018 tarihli yazısı, <https://kriterdergi.com/ekonomi/kurun-dogal-seviyesi-ve-dolarin-itibari>, (05.07.2019)

2017 yılında G20 ülkeleri arasında 7.4 büyüme oranı ile başı çeken Türkiye 2018 yılında yaşanan kur ve faiz şoklarının ardından büyüme hızında belirgin düşüşler yaşamış büyümedeki ivmesi büyük ölçüde zayıflamıştır. Ancak turizm ve rekabet koşullarının artmasıyla ihracat performansı büyümeye pozitif etki yapmıştır. Ekonomik daralmanın ardından işsizlik oranları artış göstererek tekrar iki haneli rakamlara çıkmış, 2018 Ağustos ayında 11,1 değerini görmüştür. Ticari kredilere olan talepte azalma yaşanmış bu durum reel sektörde büyümenin yavaşlayacağı endişesini meydana getirmiş ve reel kesim güven endeksinde %19.7'lik bir düşüğe neden olmuştur.

İhracat verilerine bakıldığında ocak ayının ardından artış göstererek ihracatın ithalatı karşılama oranına olumlu katkı sağlamış, dış ticaret açığının azalmasına etki etmiştir. Bu durumun oluşmasındaki en büyük etken ise kur artışından kaynaklı ithalatın azalması yerli ürünlere olan talebin artması ve ihracat kanadında rekabet gücünün artmasıdır.

Cari açık 2018 Mayıs ayı itibariyle olumlu bir seyir izlemiş devam eden dönemde ise ekonomik aktivitede yaşanan durgunluk ve TL'nin yaşadığı değer kaybı Türk sanayisinin rekabet gücü kazanmasına ve cari açığın fazla vermesine etki etmiştir.¹³⁰

Enflasyon oranlarına bakıldığında ise 2018 yılında 25,24'ü görmüştür. Bu durumun altında yatan neden ise TL'nin Dolar karşısında yaşadığı değer kaybıdır. Enerji fiyatlarındaki yukarı yönlü göstergeler enflasyonu besleyen diğer sebepler arasında yer almıştır. Enflasyon artışı fiyatların genel düzeyinin hızla üst seviyelere çıktığının en net göstergesidir.

2018'in ikinci yarısından itibaren kredi faiz oranları yükselme eğiliminde olmuştur. Bu durumun ana nedeni Merkez Bankasının uyguladığı sıkı para politikası ve BDDK'nın swap işlemlerine sınırlama getirmesi olmuştur. Merkez bankası bu müdahaleler ile TL'nin değer kaybının önüne geçmeye çalışmıştır.

Kurların etkisi ülke ekonomisini olumsuz etkilerken bankacılık sektörü güçlü ve istikrarlı yapısını korumuş aktif büyüklüğü bir önceki yıla oranla %28 arttırmıştır.

¹³⁰ Nurullah Gür vd., 2018:20.

Borsa İstanbul BIST 100 endeksi siyasi belirsizlik, cari açık, yükselen enflasyon gibi nedenlerle düşüşler yaşasa da son aylarda işlem hacmi yeniden dengeye gelerek yükselişini sürdürmüştür.

Cumhurbaşkanı Erdoğan bu sıkıntılı dönemin atlatılması hususunda kamuoyuna açıklamalar yapması, döviz kurunda yaşanan olumsuzlukların dış güçlerin bir saldırısı olduğunu dile getirerek durumun aşılabileceğini yönündeki söylemleri piyasalara bir nebze sakinlik getirmiştir.¹³¹

Ardından Katar emiri ile 15 Milyar Dolarlık yatırım anlaşma yapılması piyasaları rahatlatan ikinci etken olmuştur.

2018 yılındaki sıkıntılı dönemin aşılması adına şu politikalar uygulanmıştır;

- “Enflasyonla Topyekün Mücadele Programı” adı altında yükselen enflasyonun kontrolü için bir program belirlenmiştir. Şirketlere enflasyonla mücadele kapsamında %10’luk indirim yapmaları konusunda çağrılarda bulunulmuştur,

-Kredi kartı taksit miktarlarını, taşıt ve tüketici kredi vadelerini sınırlandıracak yönde düzenlemeler yapılmıştır,¹³²

-BDDK TL’ye yapılan saldırıların önüne geçmek adına swap anlaşmalarına kısıtlamalar getirilmiş,¹³³

-Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası önce repo ihalelerine kısıtlamalar getirmiş daha sonraki süreçte ise ihale faiz oranını %24 oranına kadar yükseltmiş, borç verme faiz oranlarını %16,5 seviyesine kadar arttırmış, politika faizinde artışlar yapmış,¹³⁴

-2020 yılı sonuna kadar istihdam sağlayan özel sektör işverenlerine 12 ay süreyle damga vergisi, sosyal güvenlik ve gelir vergisi desteği sağlanmış¹³⁵,

-Genç, kadın ve engelli istihdamında 12 ay olan süre 2020 yılına kadar 18 ay olarak uzatılmış,

¹³¹ Recep Yorulmaz, “ABD Yaptırımları ve Kur Krizinin Bölge Ekonomilerine Yansıması”, *Analiz*, N.218, 2018, s.8.

¹³² TCMB, 16 Eylül 2018 Tarih ve 2018-40 Sayılı, “Kredi Kartı İşlemlerinde 2018 Yılı Dördüncü Çeyreğinde Uygulanacak Azami Faiz Oranlarına İlişkin Basın Duyurusu”.

¹³³ TCMB, 31 Ekim 2018 Tarih ve 2018-47 Sayılı, “Döviz Karşılığı Türk Lirası Swap Piyasalarına İlişkin Basın Duyurusu”.

¹³⁴ TCMB, 13 Eylül 2018 Tarih ve 2018-38 Sayılı, “Para Politikası Kurulu Kararı”, 7 Haziran 2018 Tarih ve 2018-23 Sayılı, “Para Politikası Kararı”.

¹³⁵ Hazine ve Maliye Bakanlığı 2018 Yılı Ekonomik Raporu, 2018, s.26.

- KOBİ'lere "Destek ve Önlem Paketi" yayınlanmıştır,
- Asgari ücretin yıl boyunca vergi dilimi artışından etkilenmemesi kalıcı hale getirilmiştir,
- KDV ve ÖTV oranlarında çeşitli indirimler yapılmış bu indirimlerin süresi uzatılarak Haziran 2019'a kadar devam ettirilmiştir,
- 2018, 2019 ve 2020 hesap dönemine ait kurum kazançlarında uygulanmak üzere vergilerde %2'lik artış yapılarak %22 olarak uygulanmasına karar alınmıştır,
- Şans oyunlarından alınan veraset ve intikal vergisi %10 oranından %20'ye çıkarılmış,
- Sade, meyveli gazozlar, enerji içecekleri vb. gibi ürünlere %10 oranında ÖTV getirilmiştir.

Bunun yanı sıra ülke gelirlerinin arttırılmasına katkıda bulunan imar barışı ve bedelli askerlik uygulaması bütçe yapısının güçlenmesine olumlu katkılarda bulunmuştur.

Bütçe giderlerine etki eden önemli kalemler ise asgari ücrete verilen desteğin sürdürülmesi, üniversite ve hastane borçları, enflasyon zammı, bayram öncesi emeklilere verilen bayram ikramiyeleri ve taşeron işçilerin kamuda istihdam edilmesi olmuştur.

Finansal baskı endeksinin işaret ettiği bu sürecin aşılması için etkin ve doğru politikaların tercihi sıkıntılı sürecin aşılmasını sağlamış, ülke ekonomik göstergelerinin makul seviyelere gelmesinde olumlu etki göstermiştir.

İKİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL KRİZ ANINDA ALINAN TEDBİRLER, FİNANSAL KRİZLERİN ÖNGÖRÜLMESİNDE KULLANILAN MODELLER VE DEĞİŞKENLER

Çalışmanın bu bölümünde finansal krizlerin yaşandığı dönemlerde uygulamaya konulan tedbirlere, finansal krizlerin tespit edilmesi konusunda kullanılan modellere ve değişkenlere, son olarak da finansal krizlerin tahmin edilmesi konusunda yapılan çalışmalardan oluşturulan literatüre yer verilmiştir.

2.1.Kriz Anında Alınan Tedbirler

Toplam talebin düşmesi, reel ve finansal servetteki büyük düşüşler, tüketiciler açısından ihtiyatlı tasarrufların artması, belirsizlikler karşısında hem tüketicilerin hem de firmaların “bekle ve gör” tutumları ve kredi edinmedeki zorlukların artmasından kaynaklanmaktadır. Toplam talebi arttırmak için kullanılan makroekonomik politikalar mevcut kriz ortamlarında daha az etkilidir. Bunun iki nedeni bulunmaktadır; birincisi her ülke kendi başına ihracata dayalı politika uygulayabilse de bu bütün dünyayı kapsayan bir seçenek değildir. İkincisi ise finansal krizlerin doğası gereği para aktarım mekanizmalarını zayıflatmasıdır. Ayrıca birçok ülke parasal genişlemeyi kullanmış ve merkez bankasının politika faiz oranlarına müdahalesi sınırlıdır. Bu ülkelerde para politikasının rolü, piyasaların toparlanma süresince politika faiz oranlarındaki artışlardan kaçınmak suretiyle mali teşvikleri desteklemektir.¹³⁶

Bu hususta alınan bir dizi önlem ilerleyen bölümlerde açıklanacaktır.

2.1.1. Para Politikaları

TCMB'nin tanımına göre para politikası: Ekonomik büyüme, fiyat istikrarı ve istihdam oranlarının artışının sağlanması gibi hedeflerin gerçekleştirilmesi adına paranın elde edilmesi ve maliyetlerini etkilemeye dönük alınan kararlar olarak nitelendirilmektedir. Merkez bankaları alınan kararların uygulamaya konulmasından

¹³⁶ Antonio Spilimbergo ea., “Fiscal Policy for The Crisis”, *CESifo Forum*, 2/2009, p.26.

sorumludur.¹³⁷ Ekonomik krizler sırasında en sık başvurulan bu politikalar güven ortamının oluşmasına büyük katkı sağlamaktadır.

Para politikasının, finansal istikrarın sağlanması konusunda iflasların önüne geçilmesi, hızlı kredi, varlık satışlarının sakinleştirilmesi ve önleme fonksiyonu bulunmaktadır. Para politikası kararları reel ekonomik faaliyetleri etkilediğinden varlık fiyatlarını, karlılık oranlarını ve bilançoları da etkilenmekte bu nedenle finansal istikrarın oluşmasına katkı sağlamaktadır.¹³⁸

Para politikaları tercihinde geçmişte açık piyasa işlemleri, reeskont ve zorunlu karşılık oranları adı altındaki üç para politikası aracı tercih edilse de küresel krizin ardından bu politikalara yenileri eklenmiş sadece faiz oranları ya da sadece enflasyon oranlarını baz alacak uygulamalar yerine; politika faiz oranı, faiz koridoru, kredi genişlemesi, faiz taahhüdü politikası, döviz alım ve satımları gibi yeni politika araçları kullanılmaya başlanmış ve krizin boyutlarının azaltılmasında etkili olduğu görülmüştür.

2.1.1.1. Açık Piyasa İşlemleri

Merkez Bankalarının para arzını düzenlemek adına kullandığı en yaygın araç açık piyasa işlemleridir. Piyasadaki hazine bonosu, tahvil gibi (devlet iç borçlanma senetleri) ve altın, döviz gibi finansal araçların alım ve satımı olarak nitelendirilebilir. Açık piyasa işlemlerinde merkez bankasının değişikliğe gitmesi sonucunda ekonomide; para arzında, menkul kıymetlerin getiri ve fiyatlarında, ekonomik spekülörlerin beklentilerinde, banka ve diğer finans kuruluşlarının kredi olarak kullanılabilir fonlarında değişimler meydana gelmektedir. Açık piyasada yapılan işlemler sayesinde para arzı arttırılarak bankaların rezervlerinde artış sağlanır böylece faiz oranlarında düşüş yaşanmaktadır. Ekonomi deki sıkışıklığı azaltmak adına merkez bankası açık piyasada tahvil alım yönüne giderek faizlerin düşmesi yönünde ya da açık piyasa satışları uygulaması ile faiz oranlarının artışı sağlayabilir. Açık piyasa işlemlerinin diğer araçlara göre avantajı sonuçlarının kesin olmasıdır. Açık piyasa işlemleri para arzının kesin olarak arttırır ya da azaltır aynı zamanda esnek yapıya sahip olması

¹³⁷TCMB Para Politikası,

[https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi_\(04.07.2019\)](https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi_(04.07.2019))

¹³⁸ Mustafa Harun Atılğan, “Yeni Para Politikası Anlayışı ve Finansal İstikrar”, *Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, C.6, S.2, 2016, s.252.

nedeniyle de beklenmeyen etkiler oluştuğunda bu işlemlerin kolayca düzeltilmesine imkan sağlar.¹³⁹

2.1.1.2. Reeskont Politikası

Bankalar tarafından iskonto edilmiş senedin Merkez bankası tarafınca iskonto edilmesidir. Bankalar ellerinde bulunan senetleri vade süresi dolmadan merkez bankasına kırdırarak rezerv oranlarını arttırabilirler. Merkez bankaları senetlerini kırma konusunda faiz oranlarında değişikliğe giderek bankaları teşvik edebilir veya bu yöntemi tercih etmemelerine neden olabilir. Bu durum bankaların rezerv oranlarını ve kaydı para oluşturma olanaklarını etkilemektedir.¹⁴⁰

Bankaların rezerv oranlarındaki artış ve azalışlar faiz oranları üzerinde etkili olmaktadır.

2.1.1.3. Zorunlu Karşılıklar

Genel olarak bankaların pasiflerinde yer alan yükümlülüklerini yerine getirmek amacıyla merkez bankası bünyesindeki hesaplarda tutmakla zorunlu olduğu paralar olarak nitelendirilir.

Merkez bankasının zorunlu karşılık oranlarını arttırması ya da azaltması bankaların bilançolarını doğrudan etkilemesi nedeniyle likit kaynakların kullanımında oldukça önem arz etmektedir.

Zorunlu karşılıklar ani ve yüklü mevduat çekimlerine karşı önlem olarak ortaya çıkarken bir yandan da mevduat sahiplerinin sisteme olan güvenlerinin arttırılması konusunda önem teşkil eder. Bu etkilerinin yanında para arzının kontrolünün sağlanması hususunda önemli bir araçtır.¹⁴¹

Zorunlu karşılık oranlarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle bankaların kaynak maliyetlerini etkilemekte bu durumda da kredi faiz oranları ve mevduat faiz

¹³⁹ Erhan Yazgan, “*Para Politikası: Bir Örnek Olarak Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankasının Tepki Fonksiyonunun Tahmini*”, Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayımlanmamış Doktora Tezi, Ankara, 2015, s.37.

¹⁴⁰ Mustafa Çalışır, “*Gelişmekte Olan Ülkelerde İzlenen Para-Kredi Politikaları ve Türkiye Örneği*”, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayımlanmamış, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 1994, s.24.

¹⁴¹ Memduh Aslan Akçay, “*Para Politikası Araçları Türkiye ve Çeşitli Ülkelerdeki Uygulamalar*”, Yıllık Programlar ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü Mali Piyasalar Dairesi Başkanlığı Uzmanlık Alan Tezi, 1997, s.19.

oranlarında değişimler oluşmakta böylece paraya olan talep artmakta ya da azalmaktadır.

2.1.1.4. Faiz Koridoru

Merkez bankalarının borç alma ve borç verme faiz oranları faiz koridoru sisteminin ana etkenleridir. Borç verme faiz oranı likidite sıkışıklığı yaşayan bankanın merkez bankasından borç alabilmek için kabul ettiği faiz oranını ifade etmektedir. Borç alma faiz oranı ise likidite fazlalığı yaşayan bankaların elindeki likiditeyi merkez bankalarına mevduat şeklinde yatırarak almayı kabul ettiği faiz oranını ifade etmektedir. Faiz koridoru ise gecelik borç verme ve borç alma oranı arasındaki alana denir.

Faiz koridoru uygulaması sayesinde ekonomideki belirsizlikler azaltılarak güven ortamı oluşması sağlanmakta ayrıca bankalara likidite desteği sunularak değişen şart ve koşullar karşısında hızlı ve esnek tepki verebilme imkanı oluşmaktadır.¹⁴²

Faiz koridorunun piyasadaki likidite miktarını etkilemesi sonucunda faiz oranlarına etkisi olduğu gibi döviz kuru üzerinde de etkilere sahiptir. Faiz koridorunun üst sınırının daraltılması ya da alt sınıra çekilmesi piyasada bulunan yerli paranın miktarını etkileyeceğinden paranın reel olarak değer kazanmasına veya değer kaybetmesine neden olmaktadır.¹⁴³

2.1.1.5. Faiz Taahhüdü

Tahvil, hisse senedi gibi uzun vadeli varlıkların fiyatlandırması, kısa vadeli faiz oranlarına ve ilerleyen dönemler için beklenen kısa vadeli faiz oranlarına bağlı olarak oluşmaktadır. Uzun vadeli varlıkların fiyat ve getirileri ekonomik davranışların belirlenmesinde önemli rol oynar çünkü harcama, yatırım ve tasarruf teşviklerini etkilemektedir.¹⁴⁴ Uzun vadeli faiz oranlarının düşeceğine dair teminat verilmesi geleceğe dair faiz beklentilerinin düşmesine yol açar. Dolayısıyla gelecekteki faiz

¹⁴² Umut Vural, “Geleneksel Olmayan Para Politikalarının Yükselişi”, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara, 2013, s.30.

¹⁴³ Mustafa Orhan Özer, “Küresel Kriz Sırasında Türkiye’de Uygulanan Para Politikaları”, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2014, s.76.

¹⁴⁴ Ben S. Bernanke and Vincent Reinhart, “Conducting Monetary Policy at Very Low Short Term Interest Rates”, *American Economic Review*, V.94, N.2, 2004. p.85.

oranlarının yükselmeyeceğine dair bilgiler finansal piyasaların ve ekonomik faaliyetlerin canlanmasında etkili olmaktadır.¹⁴⁵

Reel faiz oranlarını düşürmenin başka bir yolu, düşük nominal oranlarını korurken enflasyonu yükseltmektir. Diğer her şey normal seyrinde ise, enflasyon arttığında bugün elimizde bulunan para ile gelecekte daha az mal ve hizmet alacağımız için bugün yatırımları ve harcamaların artması yönünde teşvik eder.¹⁴⁶

Merkez bankasının faiz taahhüdü karşısında talep fazla arttığında varlıkların değeri fazla artış göstererek enflasyon artışına neden olabilir. Bu durumda merkez bankası verdiği faiz taahhüdünü bozarak faiz oranlarını yükseltmek durumunda kalabilir.¹⁴⁷

2.1.1.6. Kredi Politikası

Kredi politikası basitçe bir ifadeyle merkez bankasının kamu haricindeki sıkıntılı sektörlerle kredi veya borç vermek suretiyle finansman sağlaması olarak açıklanabilir. Başka bir ifade ile merkez bankasının özel sektörün riskli kredilerinin bir kısmını kendi mali tablolarına alması yani riskin bir kısmını üstlenmesi anlamına gelmektedir. Lehman Brothers'ın iflas etmesinden önce bankalar için kullanılan bu politika 15 Eylül 2008 tarihinden sonra reel sektör içinde kullanılmaya başlanmıştır.¹⁴⁸

2.1.1.7. Döviz Alım ve Satımları

Küresel finansal kriz sırasında sermaye akımlarının etkisinin azaltılması amacıyla döviz alım ve satımları uygulamasına başvurulmuştur. Yoğun sermaye girişlerinin olduğu dönemlerde ulusal paranın aşırı değerlenmesine yönelik baskılar artmaktadır. Merkez bankaları ulusal paranın belirli düzeylerin üzerine çıkmasını istemediğinde döviz alarak müdahalede bulunur. Ya da tam tersi şekilde ülkeden ani sermaye çıkışlarının gerçekleştiği durumlarda yerli paranın değer kaybetmesini önlemek amacıyla döviz alımları gerçekleştirebilir. Merkez bankası döviz alım ve satımları şeklinde müdahale de bulunurken dikkatli davranmak zorundadır. Çünkü piyasaya fazla

¹⁴⁵ Zekayi Kaya ve Erkan Tokucu, "Son Finansal Kriz Öncesi ve Sonrası Para Politikalarında Gelişmeler ve Merkez Bankalarının Değişen Rolü", *International Conference on Eurasian Economies*, 2014, s.8.

¹⁴⁶ Charles L.Evans, "Monetary Policy Tools For Non-Traditional Times", *2010 Federal Reserve Bank of Chicago Annual Report*, 2011, p.9.

¹⁴⁷ Vural, 2013: 27.

¹⁴⁸ Alper Kaya, "Küresel Finansal Krizde Merkez Bankalarının Bilanço Yöntemi Kapsamında Türkiye Örneği ve Alternatif Yöntemler", TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara, 2012, s.6.

yerli para fazlalığı ya da azlığı likidite miktarını etki edeceğinden enflasyon oranlarını da etkilemiş olacaktır.¹⁴⁹

2.1.2. Maliye Politikaları

Ekonomide sağlanan dengeyi korumak veya daha da geliştirmek ya da ortaya çıkan istikrarsızlıkların giderilmesi amacıyla kamu gelir, gider ve borçlanmalarının kullanılarak uygulamaya konan politikaların tamamına maliye politikası denilmektedir.¹⁵⁰

Maliye politikaları şu amaçları gerçekleştirmeyi hedef edinmiştir;¹⁵¹

- Ekonomik istikrarın sağlanması,
- Ekonomik büyüme ve gelişmeyi gerçekleştirmek,
- Ekonomide gelir dağılımının ve yaşam düzeyinin iyileştirilmesini sağlamak.

Maliye politikasının bu amaçları gerçekleştirmede kullandığı araçlar bulunmaktadır. Bunlar; kamu harcamaları, kamu gelirleri ve borçlanma olmak üzere üçe ayrılmıştır. 1970'li yıllardan itibaren mali politikalar önemini yitirmiş, uygulanamaz, etkisi hissedilmeyen ve gereksiz olduğu görüşü hüküm sürmeye başlamıştır. Buna neden olarak da durgunluk dönemlerinde mali değişikliklerin tasarlanması, uygulanma ve etkilerinin ortaya çıkmasının uzun zaman aldığı ifade edilmiştir. Ancak küresel krizle birlikte mali politikaların gereksiz olmadığı finansal sektörü kurtarmak ve azalan özel sektör talebini arttırmak amacıyla devletin ekonomiye geniş kapsamlı müdahalesi önem kazanmıştır.¹⁵²

Kriz dönemlerinde genellikle genişletici ya da daraltıcı mali politikalar uygulanmıştır. Enflasyonla mücadele edildiği bir dönemse genellikle daraltıcı maliye politikaları uygulanmıştır. Durgunluk dönemlerinde ise sıklıkla genişletici maliye politikalarına başvurulmuştur.

¹⁴⁹ Burak Uğur, “Küresel Kriz Yönetiminde Para Politikalarının Etkinliği”, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kahramanmaraş, 2015, s.43.

¹⁵⁰ Mahfi Eğilmez ve Ercan Kumcu, *Ekonomi Politikası Teori ve Türkiye Uygulaması*, Remzi Kitapevi, İstanbul, 2004, s.349.

¹⁵¹ Zahide Ayyıldız Onaran, “Para Politikasına Yeni Bir Bakış Merkez Bankası Bağımsızlığı”, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi, 1995, s.33.

¹⁵² Zeliha Göker, “Küresel Kriz Sonrası Maliye Politikalarında Değişim ve Mali Tuzak Riski”, *Çalışma Ve Toplum*, 2014/1, s.103.

Krizin sık yaşandığı yıllarda J.M. Keynes'in ortaya koyduğu Keynesyen görüş işsizliğin azaltılması ve milli gelirin arttırılmasını sağlayan politikaların etkili olduğunu vurgulamıştır. Keynesyen politikalara göre genişleme dönemlerinde kamu harcamalarının azaltılması, vergi oranlarının arttırılması gibi daraltıcı politikalar, daralma dönemlerinde ise tam aksine kamu harcamalarının arttırılması vergi yükünün azaltılması şeklinde genişletici mali politikalar uygulanması gerektiği görüşünü ortaya koymuştur.¹⁵³

Global mali krizin ardından yaşanan şiddetli daralma ülkelerin genişletici maliye politikalara yönelmelerine neden olmuş ekonomik aktivitelerin canlanması için birçok mali canlandırma paketi uygulamaya konulmuştur. Ekonomik canlanma için likidite destekleri sunulmuş vergi indirimlerine gidilmiştir. Günümüz ekonomik koşullar çerçevesinde faiz oranlarını daha da indirme olanağı kalmadığında merkez bankasının kullanacağı herhangi bir politikası söz konusu değildir. Bu durum uygulanacak maliye politikalarının önemini ortaya koymaktadır.¹⁵⁴

Maliye politikasının uygulanmasına ilişkin yöntemler şu şekildedir;¹⁵⁵

1)İhtiyari (iradi) Maliye politikası: Hükümet tarafından önceden belirlenmiş herhangi bir politika olmadan konjonktürel olaylara bağlı olarak politikaların geliştirilmesi anlamına gelir.

2) Otomatik İstikrarcılar (Stabilizatörler): Ekonomide başka işlevleri gerçekleştirmek üzere oluşturmuş mekanizmaların konjonktürel durumlar karşısında politika yapıcıların herhangi bir politika uygulamasına gerek kalmadan ekonominin kendiliğinden istikrarını sağlamasıdır. En çok bilinen istikrar sağlayıcılar şunlardır; işsizlik sigortası, tarımsal destekleme alımları, artan oranlı gelir vergisi.

3)Formül Esnekliği: Konjonktürde herhangi bir değişim meydana gelmeden evvel hükümetin olası değişimleri göz önünde bulundurarak hazırladığı otomatik olarak devreye girecek politikayı belirlemesidir.

¹⁵³ Yasin Karadeniz ve Tarık Vural, "İhtiyari Maliye Politikalarına Karşı Mali Kurallar: Teorik Bir Analiz", *Maliye Araştırmaları Dergisi*, C.2, S.1, 2016, s.45.

¹⁵⁴ Karakurt, 2010: 168.

¹⁵⁵ Ondokuz Mayıs Üniversitesi Araştırmacı Bilgi Sistemi, https://personel.omu.edu.tr/docs/ders_dokumanlari/8420_94563_1757.pdf, (08.07.2019)

2.1.3. Finansal Sisteme Yönelik Düzenlemeler

Globalleşen dünya ticareti ve yaşanan krizlerden alınan dersler finansal kaynaklı sorunların çözümü için çeşitli regresyonlar yapılmasına neden olmuştur. Bu mali regresyonların temel amacı, devlet güvencesi sağlayarak ahlaki tehlikeleri ele alarak sistematik riskleri en aza indirgeyerek ve bu risklerin hep en alt seviyelerde tutulması olmuştur.¹⁵⁶

Finansal, operasyonel ve yapısal yönden yapılandırmalara gidilmiş bu amaçlar çerçevesinde bankacılık sektörünün sermaye yapısı güçlendirilmiş, sektörün devamı ve istikrarın sağlanması için adımlar atılmış sorunlu varlıkların yönetimi ve sektörün düzenlenme, denetimine ilişkin uygulamalar oluşturulmuştur.¹⁵⁷

Finansal regresyonların amaçlarından biri de tüketici ve yatırımcıyı koruyarak asimetrik bilgi sorununu ortadan kaldırarak doğru tercihlerde bulunmasını sağlamaktır. Şeffaflık ilkesine uygun hareket edilmesi ve doğru bilginin sağlanması güven mekanizmasının oluşmasına hizmet etmektedir.¹⁵⁸

Genellikle bankalar ve diğer finansal araçlar iki kısma ayrılarak düzenlemeler yapılır. Çünkü sistematik etki ve risk profili açısından ikisi arasında farklılıklar vardır. Bankacılık alanında yapılan düzenlemeler sistematik riski azaltmak üzerine kurulurken sermaye piyasalarıyla ilgili yapılan düzenlemeler yatırımcının korunması ve piyasa katılımcıları arasında eşit rekabet koşullarının oluşturulması temeline dayanır.¹⁵⁹

Türk bankacılık sektörüne getirilen yenilemeler kamu ve özel bankacılık sisteminin yapılandırması olarak iki ayrı şekilde bölümlendirilmiştir.

Kamu bankalarında yeniden yapılandırma;¹⁶⁰

-Görev zararlarının tasfiye edilmesi: Hazineden edinilen kaynaklarla bankalarında görev zararları tasfiye edilmiştir.

¹⁵⁶ İsmail Cigerci ve Cem Gökçe, “Finansal İstikrarın Sağlanmasında Finansal Regülasyon: Seçilmiş AB Ülkeleri ve Türkiye Uygulaması”, *International Conference On Eurasian Economies*, 2014, p.1.

¹⁵⁷ Semra Öncü ve Rabia Aktaş, “Yeniden Yapılandırma Döneminde Türk Bankacılık Sektöründe Verimlilik Değişimi”, *Yönetim ve Ekonomi*, C.14, S.1, 2007, s.248.

¹⁵⁸ Maria J.Nieto, “Reflections on The Regulatory Approach to E-Finance”, *A New Perspective And Challenges*, *BIS Paper*, No.7, 2001, p.92.

¹⁵⁹ Güven Delice vd., “Finansal Regülasyon ve Piyasa Disiplini”, *C.D. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, C.5, S.1, 2004, s.104.

¹⁶⁰ Emine Hatun Bektaş, “Bankacılık Krizleri ve Türk Bankacılığına Etkileri”, Gazi Üniversitesi Eğitim Bilimleri Enstitüsü Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2010, s.109.

-Kısa vadeli yükümlülükler azaltılmış: Merkez Bankasının tahvil gibi mali araçlarla belirlenen program dahilinde merkez bankasından doğrudan satış veya repo yoluyla likidite temin ederek, özel bankalar ve banka dışı kesime olan kısa vadeli yükümlülüklerini azaltma yoluna gitmiştir.

-Sermaye yapısının güçlendirilmesi: Bankaların sermaye yapısının güçlendirilmesi amacıyla hem nakit hem de menkul kıymet olarak kaynak aktırılmıştır.

-Operasyonel açıdan yapılan değişiklikler: Kamu bankalarının şube sayısının ve personel sayısının azaltılması gibi değişikliklerin yanı sıra bağımsız denetime olan önem artırılmış bankalar bünyesinde iç denetim mekanizmaları kurulmaya başlanmıştır.

-TMSF Bankalarının yeniden yapılandırılması: Devir, fesih ve tasfiye şeklinde yöntemlerle çözüme kavuşturulmaya çalışılmıştır.

Özel bankacılık sisteminde yeniden yapılandırma:

Bankacılık sektörünün finansal sorunlar yaşamasında en önemli hususlar biri güven eksikliği ve şeffaflığın yeterli olmayışıdır. Diğer husus ise risk faktörünün yeterine hesaplanamamış olmasıdır. BDDK özel bankacılık sektörüne ilişkin bu sorunların giderilmesi amacıyla belirli düzenlemeler getirmiştir.

BDDK bankaların yükümlülüklerini gerçekleştirecek seviyede likidite bulundurmalarını istemiş ve likidite yeterliliğine dair belirli aralıklarla çeşitli rasyo hesapları yapılarak bunların raporlanarak bildirilmesini talep etmiştir. Sermaye yeterliliği konusunda ise BDDK denetimler yapılması ve mali tabloların şeffaflaştırılması sermaye yeterliliği içinde rasyo hesapları yapılarak bildirilmesi için belirli sistemler geliştirerek yürürlüğe koymuştur. Ayrıca hazırlanan mali tabloların belirli aralıklarla kamuoyuna yayınlanması gerektiğini ifade etmiştir.¹⁶¹

Bankaların kaynak maliyetlerinin azaltılması konusunda TL mevduatının teşvik edilmesi amacıyla TL için ayrılan mevduatlara faiz ödemesi yürütülmeye başlanmıştır.¹⁶²

Ülkemizde bankalar haricinde finansal faaliyet gösteren kuruluşlar; faktoring şirketleri, yatırım ortaklıkları, ipotek finansmanı kuruluşları, yatırım ortaklıkları, kredi

¹⁶¹ Yaşam Demir ve Hafize Meder Çakır, "Finansal İstikrar ve Türkiye'de Bankacılık Düzenlemeleri", *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, C.18, S.33, 2015, s.41.

¹⁶² Bektaş, 2010:113.

kartı kuruluşları, finansal kiralama şirketleri, sigorta şirketleri, varlık yönetim şirketleri, fonlar, finansman şirketleri, aracı kuruluşlar ve finansal holdinglerdir. Bu kurumların denetlenmesi ve düzenlenmesinden BDDK, SPK ve Hazine Müsteşarlığı sorumludur. Bu kurumlar için de bankalarda olduğu gibi güven ve şeffaflık olgusu büyük önem arz etmektedir. Kurumlar bünyesinde yapılan değişiklikleri ve düzenlemeleri kamuoyuna bildirmekle yükümlüdür.

Özellikle krizlerin nedenleri arasında önemli yer tutan sermaye piyasasının gelişmesi için güven duygusunun sağlanması için piyasayı düzenleyen kuralların yanı sıra kamuoyunun aydınlatılması taraflar için büyük önem arz ettiğinden Kamuyu Aydınlatma Platformu kurulmuş ve mali tabloların yayımlanarak bilgi sağlanması amaçlanmıştır.

Sermaye hareketleri konusunda alınan önlemlerden biri de Tobin vergisidir. Küreselleşen dünyada sermaye hareketlerinin artması güven ortamının azaldığı dönemlerde ülkeler için büyük riskler oluşturmaktadır. Yatırımcıların riskleri hissettiği durumlarda ani sermaye çıkışlarına başvurması ülkeleri zor durumda bırakmakta hatta krizlere yol açmaktadır. Tobin vergisi bu durumların önüne geçebilmek amacıyla geliştirilmiş bir vergi sistemidir.

Tobin vergisi özünde döviz değişim işlemlerinde etkin olarak kullanılsa da sermaye girişleri, sermaye kazançları ve yabancı menkul kıymetler de Tobin vergisi kapsamında vergilendirilmeye çalışılmaktadır.¹⁶³

2.1.4. Reel Sektöre Dönük Önlemler

Finansal alanda yaşanan olumsuz gelişmeler reel sektörü derinden etkileyerek yatırım kararlarının ertelenmesine, işsizlik oranlarının artmasına, üretim ve tüketim alışkanlıklarının değişmesine, ihracat oranlarının düşmesi gibi birçok olumsuzluğa yol açmıştır. Bu olumsuzlukların giderilmesi reel sektörün eski canlılığına kavuşturulması amacıyla yaşanan krizlerin ardından ekonomiyi canlandırma ve büyüme paketleri uygulamaya konulmuştur.

Reel sektör faaliyetlerini düzenleyen önlemlerden bir kısmı 2001 krizinin ardından bir kısmı ise 2008 yılında yaşanan küresel ekonomik krizin ardından alınmıştır.

¹⁶³ James Tobin, "A Proposal For International Monetary Reform", *Eastern Economic Journal*, 29(4), 1978, p.159.

2001 krizinin ardından alınan önlemler;¹⁶⁴

1)İhracatta artış gerçekleşmesine yönelik

- Eximbank kredi kaynaklarının arttırılması,
- İhracatlar üzerinden alınan Katma Değer Vergisi ödemelerinin erkene alınması,
- İhracat işlemlerindeki bürokratik işlemlerin alt seviyelere indirilmesi.

2)Doğrudan yabancı yatırımların arttırılmasına yönelik önlemler

- Uluslararası tahkim imkanı ile ilgili yasa çıkartılması,
- Doğrudan yabancı yatırımlardaki bürokrasinin azaltılması güven temini için eylem planı hazırlanması.

Ayrıca sanatkar, esnaf, Kobi ve tarım kesiminin krizden etkilenmelerinin önüne geçmek amacıyla Ziraat Bankası ve Halk Bankası'na bu grubun kullanmış olduğu kredilerin faiz maliyetlerinin azaltılması amacıyla ödenek eklenmiştir. Reel sektörde faaliyet gösteren firmalarında uluslararası muhasebe standartlarına uyumlu halde bilançolar hazırlanması istenmiş hem alacaklı hem de borçlu lehine icra ve iflas kanununda düzenlemeler yapılmıştır.¹⁶⁵

2008 yılında yaşanan küresel krizin ardından alınan önlemler ise şu şekildedir;¹⁶⁶

- Merkez bankası ihracat reeskont kredisi limit artırımına gidilmiş ve uygulama esas, şartları yeniden düzenlenerek kredi kullanımında kolaylık sağlanmıştır.
- Kobilere KOSGEB ve kamu bankaları aracılığıyla destek sağlanmaya başlanmıştır.
- Çiftçilere Tarım Kredi Kooperatifi ve Ziraat Bankası aracılığı ile düşük faiz oranına sahip işletme ve yatırım kredisi kullanılması olanağı sağlanmıştır.
- Sanayi ve Ticaret Bakanlığı tarafından organize sanayi bölgesi ve küçük sanayi sitelerinin kurulması için verilen kredilerin faiz oranlarında indirimle gidilmiş kredi ödemesiz dönem bir yıldan iki yıla çıkartılmıştır.

¹⁶⁴ Pelin Ataman Erdönmez, "Türkiye'de 2001 Yılındaki Mali Kriz Sonrasında Kurumsal Sektörde Yeniden Yapılandırma", *Bankacılar Dergisi*, C.47, 2003, s.38.

¹⁶⁵ Ataman Erdönmez, 2003:38..

¹⁶⁶ Onur Elele, "Küresel Krize Karşı Alınan Önlemler ve Krizin Gidişatı", *Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği*, 2009, s.23.

-Devlet iç borçlanma senetlerinin yatırımcı tabanının geliştirilmesi için ve yurt içi tasarrufların artırılması için Hazine Müsteşarlığı Gelire Endeksli Senet (GES) ihracı gerçekleştireceğini duyurmuştur.

2.1.5. Tüketiciye Yönelik Önlemler

Tüketiciye yönelik önlemler para tasarrufları, harcama eğilimleri ve finansal okuryazarlığın artırılması yönünde olmuştur.

Ekonominin etkinliğinin devam etmesi için para ve paranın dolaşımında olması büyük önem arz etmektedir. Fakat insanlar kriz dönemlerinde harcama eğilimlerini kısarak gelecekte daha kötü günler için biriktirmeyi tercih etmektedir. Bu davranış harcamaların kısılmasına neden olmaktadır.¹⁶⁷ İnsanlar harcamalarından kısarak birikime yöneldiği bu dönemde paralarını bankalarda değerlendirmek yerine genellikle evde kendi imkanları ile saklamayı tercih etmektedir. Bu durum paranın hem mevduat olarak değerlendirilmesine engel olmakta hem de tüketim alışkanlıklarının azalmasına neden olmaktadır. Halkın bu dönemde evinde sakladığı para “yastık altı” olarak nitelendirilmektedir.

TBMM tarafından bu varlıkların finansal sisteme döndürülmesini sağlayan “ Bazı Varlıkların Milli Ekonomiye Kazandırılması Hakkındaki Kanun” çıkartılmıştır.¹⁶⁸

Yastık altı olarak nitelendirilen birikimler için ise çeşitli çağrılarda bulunarak bunların bankalarda değerlendirilmesi gerektiği yönünde mesajlar yayınlanmıştır. 2009 yılında Dönemin Maliye Bakanı Kemal Unakıtan: “Türkiye yatırım yapmasını öğrendi ama tasarrufu öğrenemedi. 2003-2007 yılları arasında 24.5 milyar dolarlık altın ithal edilmiş bunlardan 4.5 milyonu ihraç edilmiş bir kısmının da turistlere satıldığını varsayalım geriye kalan 15-20 milyar dolarlık altın nerede ya yastık altında ya da kollarına takıyorlar. Lütfen yastık altındaki bu varlıkları ekonomiye kazandıralım”

¹⁶⁷ Mehmet Marangoz ve Osman Uluyol, “Küresel Ekonomik Krizin Tüketicilerin Harcama ve Tasarruf Eğilimleri Üzerine Etkilerinin Belirlenmesine Yönelik Bir Araştırma”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, S.45,2010, s.86.

¹⁶⁸ Osman Uluyol, “Bir Finansman Kaynağı Olarak Yastıkaltı Tasarrufların Ekonomik Sisteme Kazandırılması ve Tüketicilerin/Bireylerin Yastıkaltı Eğilimlerinin Belirlenmesine Yönelik Bir Araştırma”, *Yönetim Bilimleri Dergisi*, C.9, S.1,2011, s.262.

şeklinde açıklamada bulunarak bu varlıkların evde değil gerekli finans kurumlarında değerlendirilmesi ekonomiye kazandırılmasını ifade etmiştir.¹⁶⁹

2008 yılında yaşadığımız krizin ardından Tüketici harcama eğilimindeki azalmaya karşılık TOBB, TÜSİAD, MÜSİAD, Hak-iş vb. gibi kurumların birliğinde olan Üreten Türkiye Platformu “Kriz Varsa Çare de Var” adlı kampanyayı başlatmıştır. Dönemin TOBB Başkanı Rıfat Hisarcıklıoğlu krizlerin etkilerini hafifletmek için hane tüketiminin canlı tutulmasına ve yurt içi pazarın canlı tutulmasına teşvik eden bir konuşma yapmıştır.¹⁷⁰

Yine bu kampanya kapsamında “Alın Verin Ekonomiye Can Verin” sloganı TV, basın, radyo, billboard ve internet ortamında yayınlanarak harcama konusunda bilgilendirme faaliyetleri yürütülmüştür.¹⁷¹

TCMB Finansal istikrar raporunda ve yayınladığı birçok raporda borç ödeme kapasitesine uygun şekilde borçlanılmasını, uygun finansal araçları tercih edilmesini, kur riskinden kaçınılmasını (TL cinsinden borçlanma) ifade ederek farkındalık oluşturmak adına çalışmalarda bulunmuştur.¹⁷²

2.1.6. Vergisel Tedbirler

2000 ve 2001 yıllarında yaşanan krizlerin etkisiyle azalan kamu gelirlerini arttırmak adına vergisel tedbirler alınmıştır. Bu tedbirler genel olarak şunlardır;¹⁷³

- Peşin kurumlar vergisi oranı arttırılarak %25'e çıkarılmıştır.
- Geçici olarak Marmara Depremi sonrası getirilen özel iletişim vergisi yürürlükten kaldırılmamış oranı iki katına çıkartılmıştır.
- Doğalgaz ve telefonda alınan KDV oranı arttırılmıştır.
- İMKB ve diğer kurullardan alınan harçlar ve katkı payları arttırılmıştır.

¹⁶⁹ Radikal, 17.12.2008, [http://www.radikal.com.tr/ekonomi/enseyi-karatmayin-yastik-alti-altinlari-cikarin-913099/\(11.07.2019\)](http://www.radikal.com.tr/ekonomi/enseyi-karatmayin-yastik-alti-altinlari-cikarin-913099/(11.07.2019))

¹⁷⁰ Hürriyet, 23.05.2009, [http://www.hurriyet.com.tr/ekonomi/kriz-varsa-care-de-var-seferberligi-11706069\(11.07.2019\)](http://www.hurriyet.com.tr/ekonomi/kriz-varsa-care-de-var-seferberligi-11706069(11.07.2019))

¹⁷¹ Hürriyet, 27.08.2009, [http://www.hurriyet.com.tr/ekonomi/alın-verin-ekonomiye-can-verin-kriz-sakinlessin-yuzler-gulsun-12355087\(11.07.2019\)](http://www.hurriyet.com.tr/ekonomi/alın-verin-ekonomiye-can-verin-kriz-sakinlessin-yuzler-gulsun-12355087(11.07.2019))

¹⁷² Çiğdem Karataş, “Finansal Okuryazarlığın Gelişmesinde Merkez Bankalarının Rolü ve Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası İçin Bir Değerlendirme”, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası İletişim ve Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara, 2017, s.102.

¹⁷³ Öznur Demir, “Ekonomik Kriz Dönemlerinde Uygulanan Vergi Politikaları”, Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Aydın, 2013, s.78.

-Akaryakıttan alınan tüketim vergisine Tüfe enflasyon oranına göre artış yapılmasına karar alınmıştır.

-Vergi kaçaklarının ve kayıplarının azaltılması adına vergi denetimleri arttırılmıştır.

2008 yılında yaşanan küresel krizin ardından ise vergi yönünde alınan tedbirler vergi indirimi yapılarak piyasalara hareketlilik kazandırmak ve tüketime teşvik şeklinde yapılmıştır. Bu tedbirleri şu şekilde sıralayabiliriz;

-Yerli yatırımcılara hisse senedi kazançlarında uygulanan stopaj oranı %10'dan sıfıra çekilmiştir.

-Sermaye piyasasında yapılan bazı işlemlere BSMV işlemlerinde muafiyet sağlanmıştır.

-Önceki dönemlerine ait vergi borçlarına 18 ay süreyle %3 faiz oranıyla taksit olanağı sağlanmıştır.

-Özel iletişim vergi oranı %15'den %5'e düşürülmüştür.

-Mobilya ve bilgisayar alımında KDV oranı %18'den %8'e düşürülmüştür.

-Gerçek kişilerin kredi kullandıklarında yapılan Kaynak Destekleme Fonu kesintisi %15 den %10 a indirilmiştir.

-Resmi gazete yayınlanarak uygulamaya giren kanunla otomobil, konut ve beyaz eşya satın alımıyla ilgili indirimler şu şekildedir;¹⁷⁴

-Net alanı 150 metre kare ve üzeri büyüklükteki konutlarda KDV oranı %18'den %8'e indirilmiştir.

-Beyaz eşya alımında uygulanan ÖTV oranı 0'a indirilmiştir.

-Motor silindir hacmi 1600 cm³'ün altında kalan araçlarda ÖTV oranı %37'den %18'e

-Motor silindir hacmi 1600-2000 cm³ arasında olan otomobillere ÖTV %60'dan %54'e indirilmiştir.

-Kamyonlarda %4'den %1'e

-Midibüslerde %4'den %1'e

¹⁷⁴ Resmi Gazete, 16 Haziran 2009 Tarih ve 27260 (mükerrer) Sayılı Resmi Gazetede Yayımlanan, "Bazı Mallarda Uygulanacak Katma Değer Vergisi İle Özel Tüketim Vergisi Oranlarının Belirlenmesine Dair Karar".

-Minibüslerde %9'dan %2'ye

-Otobüslerde %1'den %0'a

-Motosikletlerde %22'den %11'e indirilmiştir.

-1979 model ve daha eski olan taşıtlar için vergi ve ceza affı getirilmiştir.

-Varlık barışı uygulaması getirilmiş yurt dışında bulunan para, altın, menkul kıymet, döviz gibi varlıkların yurt içine getirilmesinde Gelir ve Kurumlar Vergisinden muafiyeti sağlanmış böylece ülkenin döviz ihtiyacının karşılanması için kaynak oluşturulmaya çalışılmıştır.¹⁷⁵

2.1.7. KOBİ'lere Yönelik Tedbirler

-Esnaf ve sanatkarların finansman ihtiyacının karşılanması için Sıfır Faizli destek kredilerinin verilmesi sağlanmıştır. Bu kapsamdaki krediyi kullanan esnaf, sanatkar ve KOBİ'lerin ilk üç ay ödemesiz kalan kısmı ise 12 eşit taksite bölünerek ödeme imkanı sağlanmıştır. Üretimde kullanılacak makina ve teçizat alımında kolaylık sağlanması adına vergi indirimleri yapılmış, ülke çeşitli bölgelere ayrılarak bu bölgelere özel KOSGEB destek paketleri sağlanmış kadın ve engelli girişimcilere ilave destek sunulmuştur. Kobi birleşmelerinin sağlanması için kolaylıklar sağlanmış ve çeşitli vergi destekleri sağlanmış işletmelerin devamlılığı sağlanması amaçlanmıştır. KOBİ'ler verilen destekler işsizliğin azaltılması, ekonomideki durgunluğun azaltılması, yeni iş kollarının kurulması önem taşımaktadır.

2.1.8. Varlık Barışı Uygulaması

Ekonomik krizlerle mücadele edilmesi kapsamında ülke içinde bulunan kaynaklar büyük önem arz etmektedir. Ancak yaşanan durgunluklar, işsizlik oranlarındaki artışlar vergi gelirleri üzerinde olumsuz etkilere neden olmaktadır. Krizin etkisinin azaltılması için yapılan çalışmalar harcamaların artmasına neden olmakta yabancı yabancı kaynak girişlerinde ise azalmalar meydana gelmektedir. Yaşanan bu tablo karşısında kaynak ihtiyacının karşılanması adına “Varlık Barışı” olarak isimlendirilen düzenleme uygulamaya konulmuştur. Bu uygulamaya göre 1 Ekim 2008 tarihinden önce sahip olunan para, altın, döviz ve buna benzer varlığı belge ile

¹⁷⁵ Çağlayan Tabar ve Mircan Tokatlıoğlu, “Küresel Ekonomik Kriz Döneminde Türkiye’de Uygulanan Vergi Politikalarının Değerlendirilmesi”, International Journal Of Public Finance, V.3, N.1, 2018, p.41.

ispatlanabilen varlıkların Türkiye'ye transferinin yapılması halinde Kurumlar ve Gelir Vergisinden muaf tutulmuşlardır. Bu yolla ekonominin ihtiyacı olan döviz miktarı azaltılarak ekonomiye kaynak sağlanmaya çalışılmıştır.¹⁷⁶

2.1.9. İstihdamı Canlandırma Yönelik Tedbirler

Krizlerin ardından yaşanan işsizlik artışı nedeniyle hükümet tarafından bir dizi tedbirler uygulanmıştır. Bu tedbirler sayesinde işsizlik oranlarında azalmalar meydana gelmiş normalleşme sürecine katkı sağlamıştır.

İstihdama yönelik tedbirler şu şekilde sıralanabilir;¹⁷⁷

-İstihdam maliyetlerinin düşürmesini sağlamak amacıyla, işveren sosyal güvenlik prim katkıları düşürülmüş, Hazine ve İşsizlik Sigorta Fonu tarafından karşılanmıştır.

-Kadın ve genç nüfusa yönelik Aktif istihdam programları genişletilmiş mesleki eğitim programları, iş başında eğitim programları gibi programların sayısı arttırılmıştır.

-İşsizlik sigorta ödemeleri net yerine gayri safi olarak hesaplanması ve %11 oranında artış yapılmasına yönelik karar alınmıştır.

-Kısa çalışma ödeneği süresi 3 aydan 6 aya çıkartılmış ve ödeneğin miktarı da %50 arttırılmıştır.

-Toplum yararına çalışma uygulaması getirilmiştir.

2.2. Finansal Krizlerin Tahmininde Kullanılan Yöntemler ve Erken Uyarı Modelleri

Finansal krizler oluşmadan önceki dönemlerde ülke ekonomileri farklı tepkiler vermektedir. Kriz öncesi dönemlerde farklılık gösteren göstergelerin tespit edilmesi krizlerin önceden tespiti anlamında önem arz etmektedir. Farklı zaman dilimi içinde ortaya çıkan krizlerin aynı ya da benzer özellikteki parametrelerin belirlenmesi kriz

¹⁷⁶ Tabar ve Tokatlıoğlu, 2018: 41.

¹⁷⁷ Hakan Ercan vd., "Kriz ve Türkiye: Kriz Tedbirlerinin Etki Değerlendirmesi", *İlo Uluslararası Çalışma Örgütü*, 2010, s.21.

çalışmaları için oldukça önemlidir.¹⁷⁸ Krizler önceden tespit edilmesi hükümetlerin önleyici tedbirler almasına imkan sağlamaktadır.¹⁷⁹

Krizlerin önceden tahmin edilmesinde sıklıkla kullanılan değişkenler şunlardır;

Şekil 2: Krizlerin Tahmin Edilmesinde Sıklıkla Kullanılan Göstergeler

Döviz Kuru ve Ödemeler Dengesi Göstergeleri	Parasal ve Finansal Göstergeler	Reel Sektör Göstergeleri
a. Reel Döviz Kuru	a. (Kısa Vadeli Dış Borç)/(Rezervler)	a. İmalat Sanayi Üretim Endeksinin Büyümesi
b. İhracatın Büyümesi	b. Merkez Bankası Döviz Rezervlerinin Büyümesi	b. Reel Sektöre Yönelik Banka Kredileri
c. İthalatın Büyümesi	c. (M2Y/Rezervler)'in Büyümesi	c. İmalat Sanayi Haftalık ya da Aylık Çalışma Saati
d. Cari İşlemler Dengesi	d. Reel Mevduat Faizleri	d. İşsizlik Oranı
e. Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri	e. Toplam Mevduatların Büyümesi	e. Reel Sektör Sabit Sermaye Yatırımları
f. (Cari Açık)/(GSYİH)	f. Borsa Endeksinin Büyümesi	f. Yatırımlar/ GSYİH
g. İhracatın İthalatı Karşılama Oranı: (İhracat/İthalat)	g. M2/M2Y	g. Kapasite Kullanım Oranı
h. Net Hata Değişim Oranı	h. Toplam Yurt içi Kredilerin Büyümesi	h. Stoklardaki Değişme
i. (İhracat/ GSYİH)	i. Reel Ankes (M1) Fazlası	
j. (İthalat/ GSYİH)	j. Paranın Reel Değer Artışı(Doğan,2006:199)	
	k. Hisse Senedi Fiyatları	
	l. Enflasyon Oranı	

Kaynak: Yücel ve Kanyoncu, 2010: 58

Ayrıca krizlerin tahmininde kullanılan modeller bulunmaktadır. Bunlardan en çok kullanılan modeller aşağıda açıklanacaktır;

2.2.1. Sinyal Yaklaşım Modeli

KLR olarak da bilinen sinyal yaklaşımına dayanan model Kaminsky - Lizondo-Reinhart (1998) tarafından geliştirilmiştir. Bu yöntemde kullanılmak üzere bir dizi değişkenler belirlenmiştir. Bu göstergeler kriz dönemi öncesinde anormal davranışlar

¹⁷⁸ Utku Altunöz, “Finansal Krizler, Erken Uyarı Sinyalleri ve 2008 Global Krizi İçin Türkiye ve ABD Örneği”, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış, Doktora Tezi, İstanbul, 2012, s.172.

¹⁷⁹ Graciela Kaminsky vd., “Leading Indicators of Currency Crises”, *IMF Staff Papers*, V.45, N.1, 1998, p.7.

ortaya koymaktadır. Modelde eşik değeri metodu kullanılır eğer bir parametre eşik değerini aşıyorsa bu parametrenin “sinyal” verdiği varsayılır.¹⁸⁰

Göstergelerin eşik değerini aştığı durumlarda sinyal sıklığı kontrol edilir bu da ülkelerin yirmi dört ay içinde krize maruz kalabileceklerini ortaya koyar. Bu yaklaşımda krizlerin tespiti için bazı değişkenlerin gözlemlenmesi oldukça önemlidir. Bu göstergeler bir önceki yıllarla karşılaştırılarak hesaplanır ve yüzde olarak değerlendirilir.¹⁸¹

Yaklaşan kriz ihtimalini görebilmek için bütün göstergelerden oluşan bilgiler bir araya getirilir. Sinyal sıklığı takip edilerek kırılma tespiti yapılabilir. Sinyal sıklığının fazla olması finansal sıkıntıların yaklaştığının bir ibaresidir. Tek tek öncü göstergelere nazaran bileşik öncü indeksler daha fazla bilgi içerir ve güvenilirliği daha çoktur.¹⁸²

Tablo 2:Kriz Sinyal Matrisi

Sinyal durumu	24 ay içinde kriz var	24 ay içinde kriz yok
Sinyal var	A	B
Sinyal yok	C	D

Kaynak: Sevim, 2012: 53

A: İyi değişkenlerin iyi sinyal verdiği ay

B: Göstergelerin kötü sinyal gönderdiği ay sayısı

C: Kriz sinyali olmasına rağmen göstergelerin krizi işaret etmediği ay sayısı

D: Göstergenin hareketsiz kaldığı ay sayısı

KLR modelinde asıl konu en uygun kritik değerin tespitidir. Sinyal sıklığı bu değerle düşüklüğü ile alakalıdır. En uygun değer seçimi oldukça önem arz etmektedir. Kritik

¹⁸⁰ Duan Peng and Claustre Bajona, “China’s Vulnerability to Currency Crisis: A KLR Signals Approach”, *China Economics Review*, V.19, 2008, p.138-151.

¹⁸¹ Yavaş, 2007: 69.

¹⁸² Güven Delice, “Finansal Krizler İçin Erken Uyarı Sistemleri”, *İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilimler Fakülte Dergisi*, N.33, 2005, s.13.

değerin yüksek seçilmesi bazı krizlerin öngörülmemesine neden olacak tersi durumunda ise sinyal verme sıklığı fazlalaşacak yanlış sinyal verme ihtimali artacaktır.¹⁸³

Tablo 3:Olasılık Değerleri

Eşik değeri sapma değeri	B
Krizin olduğunda sinyal verme olasılığı	$A/(A+C)$
Krizin olmadığıda sinyal verme olasılığı	$B/(B+D)$
Hatalı sinyal oranı	$B/(B+D)/A/(A+C)$
Sinyal verdiğiinde kriz olma olasılığı	$A/(A+B)$
Sinyal olduğunda kriz olma olasılığı	$A/(A+B)-[(A+C)/(A+B+C+D)]$
Doğru sinyal verme olasılığı	$(A+D)/A+B+C+D$

Kaynak: Cicioğlu ve Yıldız, 2018:56

Kaminsky, Lizando ve Reinhart 1998 yılında Asya dönemini kapsayan 28 farklı çalışmayı inceleyerek çeşitli değişkenler belirlemiştir. Bu değişkenler cari hesap, borç yapısı, uluslararası değişkenler, sermaye hesabı, finansal serbestleşme, reel sektör, mali değişkenler, diğer finansal değişkenler, politik değişkenler, kurumsal faktörlerdir.

Kaminsky-Lizando ve Reinhart'ın yaptığı çalışmada 5 gelişmiş ülke ve 15 gelişmekte olan ülke yaşanan 76 döviz krizi incelenmiş ve göstergelerden hangilerinin kriz öncesi dönemde sinyal verdiğini belirlemiştir.

¹⁸³ Cüneyt Sevim, “Öncü Göstergeler Yaklaşımına Göre Finansal Krizler ve Türkiye Örneği”, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Doktora Tezi, Ankara, 2012, s.53.

Şekil 3:Sinyal Yaklaşımı Altında Gösterge Performansı

	Verilerin Bulunduğu Krizlerin Sayısı	1'de yer Alan krizlerin Yüzdesi	Olası İyi Sinyaller içinde İyi Sinyallerin Yüzdesi	Olası Kötü Sinyaller içinde Kötü Sinyallerin Yüzdesi	Kötü Sinyallerin İyi Sinyallere Oranı	P (Kriz / Sinyal)	P (Kriz/Sinyal) -P (Kriz)
	1	2	3	4	5	6	7
			A/ (A+C)	B/(B+D)	[B/(B+D)]/[A/(A+C)]	A/(A+B)	
Reel Döviz Kuru	72	57	25	5	0,19	67	39
İhracat	72	85	17	7	0,42	49	20
Hisse Senedi Fiyatları	53	64	17	8	0,47	49	18
M2/Brüt Uluslar arası Rezervler	70	80	21	10	0,48	46	17
Üretim	57	77	16	8	0,52	49	16
Aşırı M1 Dengeleri	66	61	16	8	0,52	43	15
Uluslar arası Rezervler	72	75	22	12	0,55	41	13
M2 Çarpanı	70	73	20	12	0,61	40	11
Yurtiçi Kredi / GSYİH	62	56	14	9	0,62	39	11
Reel Faiz Oranı	44	89	15	11	0,77	34	6
Ticaret haddi	58	79	19	15	0,77	36	6
Reel Faiz Farklılıkları	42	86	11	11	0,99	29	0
İthalat	71	54	9	11	1,16	26	-3
Banka Mevduatları	69	49	16	19	1,2	25	-4
Kredi faiz Oranı / Mevduat Faiz Oranı	33	67	13	22	1,69	18	-9

Kaynak: Altunöz, 2012:182

Altunöz (2012)'ün yaptığı çalışmada tablo incelendiğinde yirmi dört ay içinde hemen hemen tüm göstergelerin %50 ye yakın oranda sinyal verdikleri görülmektedir. Tablo da yirmi dört ay içinde oluşabilecek bir kriz sinyalinin hangi göstergeden kaynaklanabileceği olasılığını altıncı sütuna bakarak anlamak mümkündür. Bu tablo bakıldığında krizin oluşmasında en güçlü değişkenler ise: Reel döviz kuru, ihracat, üretim, hisse senedi fiyatları olmuştur.¹⁸⁴

2.2.2. Regresyon Modeli

Bu modelle ilgili çalışmayı Sachs, Tornell ve Valesko (1996), Meksika'da yaşanan pezo krizini analiz etmek üzere başlatmıştır. Meksika'nın devalüasyon yapmasıyla diğer gelişmekte olan ülkelerin (Arjantin, Brezilya, Filipinler gibi) ekonomilerini de baskı altına almıştır. Bazı ülkelerin GSYİH'sinde düşüş meydana gelmiş ve işsizlik artmıştır. Sachs ve diğerleri Meksika'da yaşanan bu krizin neden diğer ülkeleri de etkisi altına aldığına odaklanmış ve krizin nedenini açıklamaya

¹⁸⁴ Altunöz, 2012: 172-183.

çalışmışlardır. Bu sorunlara çözüm bulmak amacıyla ülkelerin temel yapılarını inceleyerek bunları açıklayabilecek finansal davranışları seçmeye çalışmışlardır. Bu nedenle Meksika krizinin ardında yatan nedenler yerine, kriz öncesi ve kriz sonrası değişkenlerdeki farklılıkları ortaya koymaya çalışmışlardır.¹⁸⁵

Sachs ve diğerleri (1996), üç özelliğin kırılmaya yol açtığını dile getirmiştir. Bunlar düşük düzeydeki uluslararası rezervler, döviz kurunun değerlenmiş olması ve zayıf bankacılık sisteminin devalüasyon olasılığını arttırması. Yatırımcılar kısa vadeli zararlarını minimize etmeye çalışmaktadır. Ulusal paranın devalüe edileceği gerekçesi ile sermayelerini geri çeceklerdir. Üç önemli uygulamadan birincisi ülkeler uluslararası rezervlerini kur üzerindeki baskıyı azaltmak amacıyla kullanacaktır. Bu nedenle uluslararası rezervlerin seviyesi sermaye çıkışlarının önlenmesinde kritik öneme sahiptir. Dış açığın devam etmesi durumunda cari açığın hemen azaltılması gerekmektedir. Bu da iki şekilde sağlanabilir yurt içi harcamalarda (tüketim ve yatırım) düşüş ve reel döviz kurundaki değer kaybıdır. Açıkça nominal değer kaybı ne kadar büyük olursa reel döviz kurunun uzun vadeli denge seviyesinden aşağı doğru sapması o kadar büyük olur. Bu nedenle döviz kuru seviyesi ülkelerin mali açıdan kırılganlığının göstergesidir. Üstelik hükümetin resesyona isteksiz olması durumunda yüksek faiz oranları ve yerli paranın değerlenmesi ihracatın gerilemesine dolayısıyla nominal değer düşüşünü arttıracaktır. Ekonomideki durgunluğu azaltmanın yolu sağlıklı bankacılık sisteminden geçmektedir. Bankalardaki takibe düşmüş veya kötü kredilerin sayısı artarsa bankaların iflası gerçekleşebilir. Bu iflaslar sistemin çökmesine neden olabilir. Dolayısıyla bankaların bilançolarındaki bozulma gelecekteki devalüasyon riskinin de arttığını işaret etmektedir.¹⁸⁶

2.2.3. Markov Rejim Değişim Modeli

Markov Rejim Değişim Hamilton (1989), tarafından geliştirilmiş krizlerin öngörülebilirliğinde son dönemlerde kullanılmaya başlanan bir modeldir.

¹⁸⁵ Jens Michael Rabe, "The Efficiency of Early Warning Indicators For Financial Crises", 2000, s.26-33. <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.197.503&rep=rep1&type=pdf>

¹⁸⁶ Rabe, 2000: 26-33.

Tek değişkenli bu model daha sonra Krolzing (1997), tarafından geliştirilerek çok değişkenli hale getirilmiştir.¹⁸⁷

Bir ekonomik süreçte ortaya çıkan değişimlerin çoklu değişkenli analizine imkan vermesi bu modelin temel özelliğidir.¹⁸⁸ Markov Rejim Değişim modelinin diğer modellerden farkı rejimler arasındaki olasılıkların hesaplanması, rejim değişkenin gözlenememesi, rejimlerde kalma süresi gibi iktisadi açıdan önem arz eden nitelikleri barındırmasıdır. Markov modelinin özelliği rejim değişkeninin şuan ki değerinin kendinden bir önceki değerine bağlı olmasını düzenlemektedir.¹⁸⁹

Cergibozan (2015), yılında Markov Rejim Değişim modelini kullanarak bir çalışma yapmıştır. Bu çalışmada para krizlerine ilişkin 3 ana grup altında 15 farklı göstergeye yer vermiştir. Bu üç ana grupta şu değişkenler bulunmaktadır; kamu ve reel sektör değişkenleri, finansal sektör değişkenleri ve dış denge ve sermaye akımı değişkenleridir. Çalışmasında hem Logit modelini hem de Markov Rejim modelini kullanmış ikisi arasında kıyaslamalarda bulunmuştur. Markov rejim modelinin Logit modeline göre üstün tarafı spekülatif baskı endeksinin ikili değişkene dönüştürülmesine gerek duymadan sürekli zamanda tahminlerde kullanılabilir olmasıdır. Cergibozan (2015) çalışmasında öncelikle kamu, reel sektör ikinci olarak sermaye akımı ve dış denge üçüncü olarak finansal sektör değişimlerine ve dördüncü olarak ilk üç modelde anlamlı bulunan değişkenleri tahmin de kullanmıştır.-Tahmin sonuçlarına göre en fazla istatistiksel olarak anlam taşıyan değerlerin enflasyon oranı, geniş tanımlı para arzının uluslararası rezervlere oranı, bankaların yabancı para mevduatlarının toplam mevduatlarına oranı, bütçe dengesinin GYSH'ye oranı, kısa vadeli dış borçların rezervlere oranı, Merkez Bankasının bankacılık sektörüne açtığı toplam kredilerin toplam yükümlülükler oranı ve portföy yatırımları olduğunu saptamıştır. Markov değişim modeli ile yaptığı çalışmanın sonucunda 1991, 1994, 2000, 2001, 2006 ve 2008

¹⁸⁷ Işıl Akgül ve Selçuk Koç, "Türkiye Ekonomisinin Rejim Yapısının MSVAR İle Belirlenmesi", *İktisat İşletme ve Finans*, 28(324), 2013, s.45.

¹⁸⁸ Üzeyir Aydın ve Oğuz Kara, "Türkiye'de Kriz Öncü Göstergeleri ve Markov Rejim Değişimi Tekniğiyle Ekonominin Konjonktürel Yapısının Analizi", *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, C.51, S.592, 2014,s.36.

¹⁸⁹ Ayça Büyükyılmaz, "*Markov Rejim Değişimli Vektör Otoregresif Modeller ve Doğrusal Olmayan Nedensellik Analizi: OECD Ülkelerinde Yenilenebilir Enerji Tüketimi, CO2 Emisyonu ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki İçin Bir Uygulama*", Akdeniz Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Doktora Tezi, Antalya, 2015, s.8.

yıllarında krizlerin işaretlerinin yoğunlaşmasının bu modelin krizleri öngörmedeki başarısını ortaya koymuştur.¹⁹⁰

2.2.4. Logit/Probit Model

Probit model 0 ve 1 şeklinde kodlama yapılan, bağımlı veya açıklanan değişkeni olumlu-olumsuz, evet-hayır gibi cevaplardan oluşan, iki uçlu veya gölge- bağımlı istatistik yöntemidir.¹⁹¹ Modelde birikimli dağılım birikimli normal fonksiyonu kullanılmaktadır. Tahmin yapılmadan doğrusallaştırılır nedeni ise dağılım fonksiyonunun doğrusal olmamasıdır.¹⁹² Logit model ise doğrusal fonksiyonlar ailesinden bir birey olup sınıflandırılmış bağımlı değişkenler için yorum yapmayı sağlayan bir doğrusal modeldir. Logit model diskriminant veya regresyon çözümlemesi varsayımları kadar net olmasa da doğrusal regresyon modellerle benzerlik göstermektedir. Logit modellerde yanıt değişkeni ile en az bir bağımsız değişken olmak üzere en az iki değişken bulunur.¹⁹³

Probit ve Logit modeller aynı olmasına rağmen dağılım fonksiyonu itibariyle birbirinden ayrılır. Probit model normal birikimli dağılım fonksiyonundan türetilmiş, Logit model ise aksine lojistik birikimli dağılımdan üretilmiş modeldir.¹⁹⁴

Yöntemdeki önemli metodolojik sorun ise; bankacılık krizlerinin başlamasından sonraki gözlemleri nasıl ele alacağıdır, bazı açıklayıcı değişkenlerin davranışlarının krizden etkilenmesi muhtemel bir durumdur. Örneğin reel faiz oranı bankacılık krizlerinden kurtulmak için uygulanan genişletici para politikaları nedeniyle düşebilir. Açıkça ifade etmek gerekirse bu tür etkiye sahip değişkenlerin varlığı değişkenlerle kriz ilişkilerinin karmaşık hale gelmesine neden olmaktadır. Bu sorunu önüne geçmenin yolu ise krizin başladığı dönemden sonraki yılları örneklem dışında tutmaktır.¹⁹⁵

¹⁹⁰ Raif Cergibozan, “Türkiye’deki Para Krizlerinin Belirleyicileri: Ekonometrik Bir Yaklaşım”, Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul,2015.

¹⁹¹ Faruk Seyitoğlu, 2013 https://prezi.com/brusy_iavjol/finansal-krizlerin-makroekonomik-performansa-etkisi-bir-log/, (10.07.2019).

¹⁹² İhsan Ersan ve Semra Taşpunar, “Kriz Geliyor Der Mi?”, *15.Finans Sempozyumunda Yayınlanmış Bildiri, Ekim 2011*.

¹⁹³ Nihat Doğanalp, “Finansal Krizlerin Gelişmekte Olan Ülke Ekonomileri Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği”, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış, Doktora Tezi, 2014, Konya, s.102.

¹⁹⁴ İpek Cebeci, “Krizleri İncelemede Kullanılan Nitel Tercih Modelleri: Türkiye İçin Bir Probit Model Uygulaması(1988-2009), *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası, C.62, S.1, 2012, s.129*.

¹⁹⁵ Aslı Demirgüç-Kunt and Enrica Detragiache, “Cross-Country Empirical Studies of Systemic Bank Distress: A Survey”, *IMF Working Paper, 05/96, 2005, p.7*.

Altıntaş ve Öz'ün (2007) Demirgüç-Kunt ve Detragiache'nin 2005 yılında yapmış olduğu çalışmayı baz alarak yaptığı çalışmada 1990-2002 yılları arasında ve gelişmekte olan yirmi ülkedeki bankacılık krizlerini incelemişlerdir. Ayrıca analiz kapsamındaki değişken sayısı genişletilerek krizlerin tahmininin artırılması amaçlamışlardır. Banka krizlerinin genellikle tek yılla sınırlı kalmayıp devam eden yıllarda da etkisini sürdürdüğü için krizin bir yıldan fazla sürdüğü zaman verileri örneklem dışında bırakılmış böylece kriz döneminde ve sonrasında uygulanan politikaların değişkenler üzerinde oluşturduğu baskıyı önlemiştir. Yaptıkları çalışmanın sonucunda ise GSYİH'deki azalmanın ve bankacılık göstergelerinin de krizin öngörülmesinde etkin göstergeler olduğunu saptamışlardır.¹⁹⁶

Akkaya ve Kantar'ın 2018 yılında çalışmada ise Logit/Probit modelini kullanarak finansal krizin öncü göstergelerini saptamaya çalışmışlardır. Çalışmada on dokuz adet makroekonomik değişken belirlenmiş ve 2005-2017 yılları arasındaki verilerden faydalanılmıştır. Çalışmanın sonucuna göre mevduat faizlerindeki artış, iç borç stokundaki artış ve brüt rezervlerdeki azalış kriz ihtimalini arttırmaktadır.¹⁹⁷

Logit/Probit gibi modeller kriz ihtimallerini öngörmeye rahatlıkla kullanılabilir ancak ortaya konulacak sonuç kullanılan parametrelere bağlı olması nedeniyle hangi değişkenin katkıda bulunduğunu ifade etmek oldukça güç olmaktadır.¹⁹⁸

2.2.5. Yapay Sinir Ağı

İnsan beyninin çalışma şeklinden yola çıkarak oluşturulmuş, örneklerden öğrenme yoluyla yeni bilgiler keşfetme ve üretme yeteneğine sahip bilgisayar sistemleridir. Biyolojik sinir sisteminden etkilenerek geliştirilen yapay sinir sistemi hücrelerin birbirleriyle synapsler vasıtası ile iletişim kurduğu gibi bu sistemde bilgileri fonksiyonlarla işleyerek diğer proses elemanlara gönderir. Birbirine paralel olan proses elemanları girdi, ara ve çıktı katmanı olmak üzere üç katmandan oluşur.¹⁹⁹

¹⁹⁶ Halil Altıntaş ve Bülent Öz, "Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Bankacılık Krizlerinin Çok Değişkenli Logit Yöntemiyle Öngörülmesi", *Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Fakülte Dergisi*, C.62, S.04, 2007.

¹⁹⁷ Lokman Kantar ve Murat Akkaya, "Finansal Krizlerin Tahmininde Öncü Göstergelerin Logit-Probit Model ile Analizi: Türkiye Uygulaması", *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, C.14, S.3, 2018.

¹⁹⁸ Delice, 2000 :21.

¹⁹⁹ Ercan Öztemel, *Yapay Sinir Ağları*, Papatya Yayıncılık, İstanbul, 2012.

Yalnızca sayısal veriler ile çalışan örneklerden öğrenme yöntemiyle yeni bilgiler üreten, şekil tanımlaması ve sınıflandırma yapabilen yapay sinir ağları günümüzde tip, bankacılık, sigortacılık, arıza tespiti, mühendislik ve finans gibi birçok alanda kullanılmaktadır.²⁰⁰

Yapay sinir sisteminin dikkat çeken özelliklerinden biri eksik verileri öğrendiği bilgiler sayesinde tamamlamasıdır. Bununla birlikte analize dahil edilecek veriler arasında uygun olmayan veriler varsa bu verilerin ayrıştırılarak daha sağlıklı analizler yapılmasını sağlar.²⁰¹

Şekil 4:YSA'nın Bazı Kullanım Alanları

Finansal Uygulamalar
İflas Tahmini, Finansal Başarısızlık Tahmini, Finansal Krizlerin Öngörülmesi, Hisse Senetlerinin Performanslarının Ölçülmesi ve Seçimi, Kredi Kartı Hilelerinin Tespiti, Kredilerin Değerlendirilmesi, Tahvil Derecelendirmesi, Döviz Kuru Tahmini, Portföy Analizi, Borsa Endekslerini Tahmini, Risk Analizleri, Nakit Akımlarının Tahmini, Makro Ekonomik Tahminler, Opsiyon Fiyatlandırma, Yatırım Fonu Seçimi, Ekonomik Göstergelerin Tahmini, Arbitraj Fiyatlama Modeli.
Endüstriyel Uygulamalar
Fırınlardan Ürettiği Gaz Miktarının Tahmini, Ürün Tasarımı ve Hataların Teşhisi, Görsel Kalite Kontrolü, Otomobillerde Otomatik Rehber Sisteminin Geliştirilmesi, Robotlarda Görme Sistemlerinin Kontrol Edilmesi, Cep Telefonlarında Ses İle Çalışabilme, Araba Pistonlarının Üretim Şartlarının Belirlenmesi, Üretim Planlama ve Kontrol Çalışmaları, Müşteri Tatmini ve Piyasa Verilerinin Analiz Edilmesi.
Askeri Uygulamalar
Hedef Tanıma ve Takip Sistemleri, Radar ve Görüntü Sinyalleri İşleme, Askeri Uçakların Uçuş Yörüngelerinin Belirlenmesi, Mayın Detektörleri.
Sağlık Uygulamaları
Solunum Hastalıklarının Teşhisi, EEG ve ECG Analizleri, Hastalıkların Teşhisi ve Resimlerinden Tanınması, Tıbbi Resim İşleme, Hamile Bayanların Karınlarındaki Kalp Atışlarının İzlenmesi, Yumurtalık Kanserinin İmmunoterapik İzlenmesi, Üroloji Uygulamaları.
Diğer Uygulamalar
Sigorta Poliçelerinin Değerlendirilmesi, Uçak Parçalarının Hata Teşhislerinin Yapılması, Petrol ve Gaz Aramasının Yapılması, Havaalanlarında Bomba Detektörleri ve Uyuşturucu Koklayıcıları, Rotalama Sistemleri, Resim İşleme, Restorasyon, Karakter, El Yazısı ve İmza Tanıma Sistemleri, Şekil Sıkıştırma, İnsani Davranışlar Sergileyen Çocuk Oyuncaklarının Geliştirilmesi, Kömür ve Yemeklerdeki Nem Oranının Tahmin Edilmesi.

Kaynak: Salur, 2015: 69

Yapay sinir ağında probleme uygun metodoloji önceden belli olmadığı için uygun modelin geliştirilmesi için deneme-yanılma süreci içerir.

²⁰⁰ Zafer Ağyar, "Yapay Sinir Ağlarının Kullanım Alanları ve Bir Uygulama", *Mühendis ve Makina*, C.56, S.662, s.22.

²⁰¹ Faruk Dayı ve Erdem Akdemir, "Döviz Piyasası Baskısı Modellerinin Yapay Sinir Ağı ile Mukayesesi: Türkiye Uygulaması", *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, C.8, S.15, 2016, s.165.

Yapay sinir ağının istatistiksel yöntemlere göre avantajlarını aşağıdaki şekilde sıralayabiliriz;

Genelleme: Eksik ya da hatalı verilere öğrenme yeteneği sayesinde doğru sonuçlar elde edebilmesidir.

Paralel çalışma: Tüm işlem elemanlarının eş zamanlı çalışmasıyla zaman kaybı olmadan çözümler sunar.

Hata toleransı: Sistemde kullanılan bilgilerden bir veya birkaçının hatalı olması geleneksel sistemlerde olduğu kadar çok büyük etki oluşturmaz.

Uyum gösterme: Ağın eğitim dışında kullanım sürecinde de yeni ortamlarda uyum gösterebiliyor ve öğrenebiliyor olmasıdır.

Herhangi bir varsayıma gerek duymaması: Verilerin sayısal biçimde kodlanması koşuluyla çalışabilmesi önemli bir avantajdır.²⁰²

Dezavantajlarını ise şu şekilde açıklayabiliriz:

YSA modelinde ağ içinde bir sonuç üretildiğinde modelin bu sonuca nasıl ulaştığını açıklanamamaktadır. Ancak istatistik yöntemlerinde amaç neden sonuç ilişkisini ortaya çıkarmaktır. YSA modeli regresyon, lojistik regresyon gibi analizine nazaran hata oranının daha az ve performansının daha iyi olmasına rağmen girdiler ile çıktılar arasındaki ilişkinin ortaya koyulamaması modelin dezavantajıdır. YSA öğrenme temelli bir model olduğu için kullanılan ağın ve örnek büyüklüğünün doğru ölçüde ayarlanması gerekir. Modelde daha az örnek kullanılmış ancak daha büyük bir ağ tercih edilirse ağ eğitim verilerini ezberler ve ağda genelleme yapılamaz.²⁰³

YSA modeli neredeyse tüm alanlarda kullanılan bir yöntem olmasına rağmen çözüme yüzde yüz ulaşacağına dair bir düşüncesi yanlış olur. Modele eğitim verilse de bazen sonuca ulaşamayabilir.²⁰⁴

Kuzu (2017), 2007 yılının son çeyreğini ve 2008 yılının tamamını alarak başarısız işletmelerin tahmini konusunda bir çalışma yapmıştır. Çalışmasında 24

²⁰² Ramazan Aktaş vd., “Mali Başarısızlığın Öngörülmesi: İstatistiksel Yöntemler ve Yapay Sinir Ağı Karşılaştırması”, *Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Fakülte Dergisi*, C.58, S.4, 2003, s.10.

²⁰³ Seyedbabak Hesari, “*Finansal Başarısızlık Tahmini: Yapay Sinir Ağı ve Karar Ağacı Yöntemleri Üzerine Bir İnceleme*”, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, 2018 s.48.

²⁰⁴ Aktaş vd., 2003:11.

işletmenin finansal durumunu ortaya koyabilecek 18 adet finansal oran kullanmış, aktif büyüklüğü yüksek olan işletmeleri tercih etmiştir. Girdi değişkenleri arasında en çok Aktif Devir Hızı, Cari Oran, Borç Oranı ve Borç Devir Hızı kalemlerinde en çok değişkenlik gözlemlenmiştir. Çalışmada 24 işletmeden 19'unun başarılı 5'inin de başarısız olduğu sonucuna varılmıştır. Yapılan testler sonucu YSA modelinin finansal başarısızlığı tahmin etmede yüzde yetmiş bir oranında başarı gösterdiği gözlemlenmiştir.²⁰⁵

2.3. Finansal Krizlerin Öngörülmesine Dair Yapılan Çalışmalar

Kaminsky, Lizondo ve Reinhart (1998), KLR modeli olarak bilinen modelin öncüsü olan bu isimler 1970-1995 dönemlerini kapsayan 15 gelişmekte ve 5 gelişmiş ülkede yaşanan 76 para krizinin önceden tahmin edilip edilemeyeceğine dair çalışmalarda bulunmuşlardır. Çalışmalarında öncelikle finansal baskı endeksi oluşturmuş ardından kendi geliştirdikleri sinyal yaklaşım modelinde analizlere tabi tutmuşlardır. Uluslararası Rezervler, Reel Döviz Kuru, Reel Faiz Oranı, Aşırı M1 Para Arzı Fazlalığı, M2 Para Arzı, M2'nin Uluslararası Rezervlere Oranı, İhracat, Sermaye Piyasaları Endeksi, Çıktı Seviyesi gibi değişkenler arasından en başarılı değişkenin ise Reel Döviz Kuru olduğunu ifade etmişlerdir.²⁰⁶

Ural (2003)'ın 1986-2001 dönemlerini kapsayan verileri kullanarak hazırladığı çalışmasında 23 adet değişkeni Faktör Analizi ile incelemiştir. Yaptığı analizler sonucunda ise finansal krizlerin sadece finansal değişkenlerle açıklamanın yeterli olmadığını krizlerin meydana gelmesinde birçok değişkenin bulunduğunu ifade etmiştir.²⁰⁷

Dumrul (2003), EUS Yaklaşımı ile 1980-1993 dönemi verileri kullanarak 1994 ve 2001 yıllarında yaşanan krizlerin tahmin edilebilirliğine dair yaptığı çalışmada iki göstergenin yaşanan her iki kriz içinde sinyal verdiğini tespit etmiştir. Bu göstergelerden ilki Bir Aylık Ağırlıklı Mevduat Faiz Oranları diğeri ise; Merkez Bankası'nın Dış Kredileri olmuştur.²⁰⁸

²⁰⁵ Serdar Kuzu, "Yapay Sinir Ağı Modeli Yöntemiyle İşletme Başarısının Tahmin Edilmesi: 2008 Küresel Finansal Kriz Örneği", *Süriye Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, S.10, 2017.

²⁰⁶ Graciela Kaminsky vd., "Leading Indicators of Currency Crises", *IMF Staff Papers*, V.45, N.1, 1998.

²⁰⁷ Ural, 2003: 11-28.

²⁰⁸ Cüneyt Dumrul, "Para Krizleri ve Bu Krizlerin Tahmin Edilebilirliği: Teori ve Uygulama", Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kayseri, 2003.

Çakmur (2004), çalışmasında 14 ekonomik göstereyi ve 1986-2003 dönemi üç aylık verileri KLR modeliyle incelemiştir. Yaptığı analizler sonucunda 2000 yılına dair pek çok sinyal almıştır. Sinyallerin 2000 yılı sonunda sıklaştığını ve bu sıklaşmanın 2000 ve 2001 yıllarındaki krizlerin tespitindeki başarısını ortaya koyduğunu ifade etmiştir.²⁰⁹

Çakmak (2004), çalışmasında 1994-1995 Meksika Krizini, 1997-1998 Asya Krizini, 1994 Türkiye, Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizlerini incelemiştir. Bu ülkelerde yaşanan krizlerin benzerlik ve farklılıklarını ortaya koymaya çalışmıştır. Borçlanma yapılarının, bankacılık sektörünün öneminin, asimetrik enformasyon ve ahlaki risk sorunlarının Meksika, Asya ve 2001 Türkiye krizlerinin oluşumunda etki gösterdiğini gözlemiştir. Sinyal yaklaşımı açısından ise öne çıkan göstergelerin Reel Döviz Kuru, Yurtiçi Krediler ve M2'nin Rezervlere Oranı olduğunu Sirayet yaklaşımı açısından ise Meksika ve Asya Krizlerinde bu etkiden söz etmenin mümkün olduğunu dile getirmiştir.²¹⁰

Çelik (2005), çalışmasında Gayri Safi Milli Hasıla, Gayri Safi Yurt İçi Hasıla, Toptan Eşya Fiyat Endeksi, Tüketici Fiyat Endeksi, Cari İşlemler Hesabı, Dış Borçlanma, Uluslararası Rezervler(net), Brüt Rezervler, Dış Varlıklar, ABD Dolar Kuru, M1 Tanımlı Para Arzı, M2 Tanımlı Para Arzı, Toplam Devlet İç Borçlanma Stoku(DİBS), Hazine Bonosu, Devlet Tahvili, İMKB-100, Bankalardaki Brüt Döviz Rezervleri, Bankalar Arası Mevduat, Vadesiz Mevduat Faizi, 1 Aylık Vadeli Mevduat Faizi, Ortalama Repo Faiz Oranları, Mevduat Bankalarının Aldığı Krediler Toplamı vb. şeklinde değişkenleri kullanarak krizlerin erken uyarı sinyallerini tespit etmek için çalışmalarda bulunmuştur. İki YSA alt modeli oluşturulmuş bu modellerin birincisinde 1990-2003 yılları verileri kullanılmış ikincisinde ise 1989-2004 verileri kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda özellikle Tasfiye Edilecek Alacaklar/ Toplam Kredilerin hem kriz sırasında ve krizi izleyen aylarda önemli artışlar gösterdiğini belirlemiştir. Krizden önce azalış eğilimine giren Toplam Sermaye/ Toplam Aktifler, Toplam Kar

²⁰⁹ Zeynep Dina Çakmur, “*Finansal Krizlerin Erken Uyarı Sistemleri Sinyal Yaklaşımı ile Tespiti, Türkiye Uygulaması*”, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Yayımlanmamış Doktora Tezi, İstanbul, 2004.

²¹⁰ Senem Çakmak, “*Karşılaştırmalı Finansal Kriz Analizleri: Latin Amerika, Asya ve Türkiye*”, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayımlanmamış Doktora Tezi, İstanbul, 2004.

(zarar)/ Toplam Aktifler, Toplam Öz kaynak/Toplam Aktiflerin özellikle kriz sırasında azalış hızının arttığı görülmüştür.²¹¹

Fioramanti (2006), 1980'den 2004'e kadar Türkiye'nin de içinde bulunduğu 46 gelişmekte olan ülkedeki ortaya çıkan borç krizlerinin erken uyarı göstergelerinden hangilerinin daha iyi performans gösterdiğini YSA modelini kullanarak saptamaya çalışmıştır. Çalışmasında GSYİH Büyümesi, Enflasyon, Kısa Vadeli Faiz Oranı, Ortalama Faiz Oranı, ABD Hazine Bonosu Faiz Oranı, Fiili Döviz Kuru Sözleşmesi, Toplam Dış Borç, Kısa Vadeli Borç, Dış Borç Faizi, Ortalama Hibe(dünya bankası), Rezervin %'si Olarak Borç, Cari Hesap gibi göstergeleri kullanmıştır. Yaptığı analizler sonucunda Krizlerin %80'ini doğru tahmin etmiştir.²¹²

Özdemir (2007), çalışmasında Latin Amerika, Güney Asya ve Doğu Avrupa bölgelerinden 9 ülkeyi alarak 1990-2006 dönemi verilerini Markov Geçiş Modeli ile incelemiştir. İnceleme sonuçlarına göre Reel Efektif Döviz Kurunda Trendden Sapmaların en etkin gösterge olduğunu ardından gelen göstergelerin ise Bankacılık Kırılganlık Endeksi ve LIBOR olduğu sonucuna ulaşmıştır.²¹³

Karaçor ve Alptekin (2006), krizlerin önceden tahmin edilip edilemeyeceğine dair sorulara cevap aradıkları çalışmalarında Türkiye'de yaşanan Kasım ve Şubat krizlerinin öncü göstergelerini KLR modeliyle inceleyerek sorularının yanıtını evet olarak bulmuşlardır. 1997 den itibaren kriz sinyallerinin alınmaya başladığını sinyallerin 1999 yılında yoğunlaştığını ifade etmişlerdir. Kriz sinyalleri veren göstergelerin Reel Döviz Kuru, M1 Seviyesi, Yurtiçi Krediler/GSYİH, Reel Mevduat Faiz Oranı, M2/Brüt Uluslararası Rezervler olduğunu belirtmişlerdir.²¹⁴

Yaman (2010), finansal krizlerin erken uyarı sinyallerinin alınması konusunda yaptığı çalışmasında 1996-2009 dönemi verilerini kullanarak çeşitli değişkenleri Logit ve Probit modelleri eşliğinde analizler yapmıştır. Yapılan analizler sonucunda ise Aylık mevduat faizinde oluşan artışların, iç borçlanmadaki artışların, brüt rezervlerdeki

²¹¹ Arzum Erken Çelik, “*Yapay Sinirsel Ağ Modeli Yardımıyla Bankacılık Krizlerinin Değerlendirilmesi*”, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Doktora Tezi, Ankara, 2005.

²¹² Marco Fioramanti, “Predicting Sovereign Debt Crises Using Artificial Neural Networks: A Comparative Approach”, *Istituto Di Studi E Analisi Economica*, N.72, 2006.

²¹³ Bilge Kağan Özdemir, “*Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizler ve Erken Uyarı Sistemleri: Markov Geçiş Modellemesi*”, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Eskişehir, 2007.

²¹⁴ Karaçor ve Alptekin, 2006: 237-256.

azalışların ise kriz olasılığını arttırdığı bu değişkenlerin hem Logit hem de Probit modeller için en anlamlı değişkenler olduğu sonucuna varmıştır.²¹⁵

Dağılgan (2011), çalışmasında 1992-2009 dönemi verileri Kısa Vadeli Mevduat Faizi Oranı, Yurtiçi Kredi Hacmi, Tüketici Fiyat Endeksi, M2, Döviz Kuru göstergeleri çerçevesinde Lojistik Regresyon modelini kullanarak analizlere tabi tutmuştur. Yapılan analizlerle en anlamlı göstergeler olarak Kısa Vadeli Mevduat Faiz Oranı, Yurtiçi Kredi Hacmi ve Döviz kuru olduğu sonucuna varmıştır.²¹⁶

Syaifullah (2011), Endonezya’da yaşanan finansal krizleri YSA modelini kullanarak seçilen 10 gösterge ile analizlere tabi tutmuştur. Seçilen göstergelerden bir kaç şunlardır; Reel USD: JPY Döviz Kuru, Kısa Vadeli Sermayenin GSYİH’ ye Akışı, ABD Yıllık Büyüme Oranı, ABD Reel Faiz Oranı (12 aylık), Mevduat Kredileri, M1 GSYİH’ye Oranı, Reel Efektif Döviz Kuru, İhracat. Model 1999’dan 2001 yılına kadar olan dönemde birçok yanlış sinyal göndermiştir. Yanlış sinyal oluşumunun nedeni finansal krizleri diğer dönemlerden ayırmamasından kaynaklanmıştır. Ancak Endonezya’da yaşanan krizleri 12 ay öncesinden tahmin etmiştir. Bu bulgu finansal krizlerin tahmin edilebileceği fikrini desteklemektedir.²¹⁷

Avcı (2012), çalışmasında 15 adet değişken kullanarak 1990-2010 dönemlerindeki verileri gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler bünyesinde analiz etmiştir. Analizlerini üç ayrı model kullanarak incelemiştir. (Sinyal Yaklaşımı Modeli, Cart Modeli, Markov Rejim Değişikliği Modeli). Üç ayrı model için benzer ve farklı değişkenlerin kriz sinyalleri verdiğini tespit etmiştir. Üç model için en önemli göstergeler ise; M2’nin Uluslararası Rezervlere Oranı, Yurtiçi Kredilerin Endüstriyel Üretime Oranı, Para Piyasası Baskı Endeksi, Reel Faiz Oranı, Reel Döviz Kurunun Trendden Sapması olmuştur.²¹⁸

Altumöz (2012), çalışmasında ABD ve Türkiye verilerini grafiksel analiz yöntemini kullanarak incelemiştir. İnceleme sonucunda krizin ABD’de daha şiddetli hissedildiğini

²¹⁵ Özgür Yaman, “*Finansal Krizler ve Erken Uyarı Sistemleri*”, Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2010.

²¹⁶ Gökhan Dağılgan, “*Finansal Krizler ve Finansal Krizleri Belirleyen Faktörler: Türkiye Örneği*”, Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kütahya, 2011.

²¹⁷ Syaifullah, “*Predicting Indonesian Currency Crises Using Early Warning System Models*”, The University of Western Australia, PhD Thesis, 2012.

²¹⁸ Muhammet Ali Avcı, “*Finansal Krizlerin Öngörülebilirlik Analizi*”, Ege Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İzmir, 2012.

gözlemlemiştir. 2008 yılında yaşanan kriz için erken uyarı sinyali verip vermediğini KLR Sinyal Yaklaşımı, Logit ve Probit modellerle test etmiştir. Çalışmasında finansal baskı endeksi hesaplayarak eşik değeri 1,5 katını aştığı durumda finansal krizleri işaret ettiğine dikkat çekmiştir. Yaptığı analizler sonucunda iç borç stokundaki artışın, ihracatın ithalatı karşılama oranındaki artışın, vadesiz döviz tevdiat hesabındaki artışın krizlerin tahmin edilmesi konusunda önem arz ettiğini ifade etmiştir.²¹⁹

Sevim (2012), Dolar Kurundaki, Gecelik Faiz Oranındaki ve Merkez Bankası Brüt Dolar Rezervlerindeki yüzde değişim verileriyle finansal baskı endeksi oluşturmuştur. 1992-2011 dönemine ilişkin aylık verileri kullanarak, 32 bağımsız 1 bağımlı değişkeni KLR ve YSA modelleri ile analizlere tabi tutmuş, ardından iki modelin sonuçları karşılaştırılmıştır. Çalışma sonuçlarına göre KLR ve YSA modellerinin öngörüsünde başarılı olduğunu görmüş ancak yanlış sinyal verme konusunda YSA'nın daha başarılı sonuçlar verdiği ifade etmiştir.²²⁰

Cebeci (2012), 1988-2009 dönemlerinde Türkiye'de yaşanan krizlerin öncü göstergelerini Probit modelle incelemiştir. İncelediği değişkenler içinde Faiz Oranı, İthalat değişkenlerinin krizlerin öngörülmesinde anlamsız olduğuna buna karşılık Enflasyon, Döviz Kuru, İşsizlik Oranı, Gayri Safi Milli Hasıla ve Endüstriyel Üretim Endeksi değişkenlerinin krizlerin öngörülmesinde anlamlı olduğu bulgularına ulaşmıştır.²²¹

Seyrek (2013), çalışmasında döviz krizlerinin öngörülmesini amaçlamış bu çerçevede kullanılmak üzere 1988-2012 yılları verileri baz alarak 15 adet değişkeni Sinyal Yaklaşımı ile incelemiştir. Değişkenlerin tespitinin ardından eşik değer tespiti yapmıştır. Eşik değerlerin tespiti değerlerin yukarı ya da aşağı yönlü oluşunun belirlenmesi açısından önem arz ettiğini ifade etmiştir. Çalışmada başarılı değişkenleri; Reel Döviz Kuru, Uluslararası Rezervler, M2 Para Çarpanı, Yurtiçi Kredi Hacmi, Reel Faiz Oranı ve Kredi Faiz Oranı/ Mevduat Faiz Oranı olarak bulmuştur.²²²

²¹⁹ Utku Altunöz, “*Finansal Krizler, Erken Uyarı Sinyalleri ve 2008 Global Krizi İçin Türkiye ve ABD Örneği*”, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul, 2012 s.1-354.

²²⁰ Sevim, 2012.

²²¹ Cebeci, 2012: 127-146.

²²² Fulya Seyrek, “*Finansal Krizler ve Erken Uyarı Sistemleri: Türkiye Uygulaması(1988-2012)*”, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Eskişehir, 2013.

Kaya, Gülhan, Güngör (2013), çalışmalarında Kaminsky, Lizondo, Reinhart tarafından ortaya konulan Sinyal Yaklaşımını kullanarak Türkiye ekonomisinde kriz tahminine yönelik 33 adet değişkenle analizlerde bulunmuşlardır. Veri yılları olarak 2004-2008 dönemini tercih etmişlerdir. Yaptıkları analizlere göre bazı değişkenlerin 24 ay boyunca bazılarının 23 ay vb. şekilde sinyal verdiğini gözlemlemişlerdir. Bu göstergelerden en iyi sinyal veren birkaçı; İMKB Getirisi, Özel Sektör Yurtiçi Kredi Hacmi, Reel Bazlı Efektif Kur Endeksi ve Toplam Yurtiçi Kredi Hacmi'dir.²²³

Doğanalp (2014), Türkiye'de yaşanan krizlerin makroekonomik etkilerinin seçilen göstergeler kapsamında Logit ve Probit yöntemlerle analiz etmiştir. Analizlerinde 1981-2012 dönemi verilere yer vermiştir. Yaptığı analiz sonuçlarına göre M2'nin Toplam Rezervlere Oranının krizlerin öngörülmesinde büyük önem arz ettiğini, Reel Kur, Kısa Vadeli Borçların Toplam Rezervler İçindeki Payı, Para Arzı, Faiz Oranları, Yurtiçi Kredilerdeki Genişlemenin diğer önem arz eden göstergeler olduğunu ortaya koymuştur.²²⁴

Aydın ve Kara(2014), çalışmalarında Sanayi Üretim Endeksi, Reel Döviz Kuru, Mevduat Faiz Oranı gibi değişkenleri Markov Rejim Modeli ile ele alarak finansal krizlerin tespitini amaçlamışlardır. 1985-2012 dönemi verilerini kullandıkları çalışmanın sonuçlarına göre ekonomi genişleme döneminde iken reel döviz kuru ve reel faiz oranının büyümeyi olumlu, daralma dönemlerinde ise olumsuz etkilediğini tespit etmişlerdir. Reel kurdaki artışlar borçluların temerrüt riskini arttırdığından dolayı para krizleri ve finansal krizlerin oluşmasına neden olabileceğini ifade etmişlerdir. İncelenen dönemlerde Türkiye ekonomisinin %38.9'unun genişleme %61.1'inin ise daralma dönemi olarak geçtiğini yani reel faiz oranındaki artış ve reel döviz kurundaki artışların ülke ekonomisini olumsuz yönde etkilediğini tespit etmişlerdir.²²⁵

Yaşar Akçalı (2014), çalışmasında üç model kullanarak krizlerin sinyallerine ilişkin incelemelerde bulunmuştur. 1992-2013 dönemlerindeki aylık ve 3 aylık verileri ayrı ayrı analiz etmiştir. Çalışmasındaki verilerin bir kısmını öğrenme bir kısmını ise test verisi olarak kullanmıştır. Verileri aylık ve 3 aylık analizlere tabi tutmasının nedeninin aylık verilerin daha çok gözleme yer veriliyor oluşu üç aylık verileri tercih etmesindeki

²²³ Abdulkadir Kaya vd., "Finansal Kriz Öngörüsünde Sinyal Yaklaşımının Etkinliği: 2008 Finansal Krizi Örneği", *Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, C.4, S.5, 2013, s.131-147.

²²⁴ Doğanalp, 2014.

²²⁵ Aydın ve Kara, 2014.

nedenin ise GSYH, Dış Borç, İş Gücü gibi verilerin 3'er aylık olarak yayınlanıyor olması olduğunu ifade etmiştir. Çalışmasında Var analizi ile krize neden olabilecek göstergeleri belirleyerek ardından Logit-Probit modellerinin analizlerini uygulamıştır. Daha sonra da YSA modeli ile analizlerde bulunmuştur. YSA modelinin krizlerin öngörülmesinde diğer modellerden daha başarılı olduğunu vurgulamıştır. Altın vb. varlıkların fiyatlarının artması ve iç borç stokunun artması kriz olasılığını artırırken TCMB brüt rezervlerindeki azalmanın ve M1 para arzının azalmasının sonraki dönem kriz olasılığını arttırdığı sonucuna ulaşmıştır. Modeller 2008, Şubat 2001 ve 1994 krizlerini tahmin etmekte oldukça başarılı sonuçlar vermiştir.²²⁶

Yüksel (2015), Türkiye'de 1994 ve 2000 dönemlerinde yaşanan bankacılık krizlerinin Mars modeli ile erken uyarı sinyallerini belirlemeye çalışmıştır. Bankacılık krizlerine neden olabilecek 19 değişken ve 1988-2014 dönemini kapsayan verileri kullanmıştır. Çalışmasının sonuçlarına göre Türkiye'de Spekülatif Amaçlı Türev Ürünler, Enflasyon Oranı, Bankaların Net Kar Rakamlarının Toplam Aktiflere Oranı ve Kısa Vadeli Dış Borçların kriz sinyalleri verdiğini tespit etmiştir.²²⁷

Aydın ve Çavdar (2015), çalışmalarında 1990 ve 2014 dönemleri verilerini kullanmışlardır. YSA modeli ile yaptıkları çalışmalar sonucunda 2014 ve 2016 yılları arasında Türkiye ekonomisinde yaşanan olumsuz gelişmeler ve potansiyel siyasi istikrarsızlıklar nedeniyle yüksek risk altında kaldığını belirlemişlerdir. ABD Doları, Altın Fiyatları, Borsa İstanbul 100 Endeksi, Toptan Eşya Fiyat Endeksi, Para Arzı, İç Borç Stoku, Bileşik Lider Ekonomik Göstergeler Endeksini analizlerinde değişkenler olarak kullanmışlardır.²²⁸

Avcı, Altay, Sulak (2016), gelişmekte olan ülkeler arasından Türkiye, Arjantin ve Tayland'da 1990-2010 döneminde yaşanan krizlerin öngörülmesi için finansal baskı endeksi hesaplaması yaparak ardından Markov Rejim Değişimi modeli ile 15 göstereyi kullanarak analizlerde bulunmuşlardır. Yapılan analizler sonucunda finansal krizlerin göstergelerinin ülkeden ülkeye farklılık gösterdiğini, Türkiye için en başarılı

²²⁶ Yaşar Akçalı, 2014.

²²⁷ Serhat Yüksel, "Bankacılık Krizlerinin Erken Uyarı Sinyalleri: Türkiye Üzerine Bir Uygulama", Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul, 2015.

²²⁸ Alev Dilek Aydın and Şeyma Çalışkan Çavdar, "Prediction of Financial Crisis With Artificial Neural Network: An Empirical Analysis on Turkey", *International Journal of Financial Research*, V.6, N.4, 2015.

göstergelerin; Reel Döviz Kurunda Trendden Sapması, Para Piyasası Baskı Endeksi, Endüstriyel Üretim, Petrol Fiyatları, Dış Ticaret Dengesi olduğunu ifade etmişlerdir.²²⁹

Cergibozan ve Arı (2017), yaptıkları çalışmada 1990-2013 döneminde yaşanan bankacılık krizlerinin öncü göstergelerini tespit etmek amacıyla Markov Rejim Değişim modelini kullanmışlardır. Modelin tahmin sonuçlarına göre; kurda meydana gelen artışların, faiz oranlarındaki artışların, enflasyon oranlarındaki artışların, merkez bankasının bankalara yüksek oranda kredi açmasının, Bankaların yüksek miktarda kredi vermesinin Türkiye’de bankacılık krizi ihtimalini arttırdığını ifade etmişlerdir. Kamu bütçesinin dengeye gelmesi, banka açık pozisyonunun azalması ve banka rezervlerindeki azalışlar kriz olasılığını azalttığı bulgusuna ulaşmışlardır.²³⁰

Kızılkaya (2017), Logit-Probit, Yapay Sinir Ağları ve Adaptif Ağ Tabanlı Bulanık Çıkarım Sistemi yöntemlerini kullanarak krizler hakkında tahminlerde bulunmuştur. Kullanılan modeller arasından krizlerin öngörülmesinde YSA modelinin daha başarılı sonuçlar verdiğini gözlemlemiştir. Türkiye’de meydana gelen krizlerin tahmininde etkili üç değişkenin Reel Efektif Döviz Kuru, Mevduat Faiz Oranları, İhracat Birim Değeri olduğu sonucuna ulaşmıştır.²³¹

Kaya ve Kılınç (2017), çalışmalarında 2002-2015 dönemini kapsayan verilerle finansal sıkıntı endeksi oluşturmuş, kriz dönemlerini ile ekonomik aktiviteler arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Çalışmaları sonucunda ise finansal sıkıntı endeksinin politika yapıcıların alacağı kararlar konusunda yardımcı nitelik taşıyabildiğini ifade etmişlerdir.²³²

Kantar ve Akkaya (2018), 2005-2017 dönemi aylık verilerini kullanarak krizlerin öncü göstergelerin tespit edilmesi amacıyla yaptıkları çalışmada öncelikle finansal baskı endeksi hesaplayarak eşik değeri aştığı dönemlerde krizlerin varlığına işaret ettiğini ifade etmişlerdir. Logit ve Probit modelleri kullanarak yapılan analizler sonucunda

²²⁹ M. Ali Avcı vd., “Finansal Krizlerin Öngörüsünde Markov Rejim Değişimi Modeli: Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Bir Analiz”, *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, C.21, S.2, 2016.

²³⁰ Raif Cergibozan ve Ali Arı, “Türkiye’deki Banka Krizlerine Yönelik Ekonometrik Bir Yaklaşım: Markov Rejim Değişim Modeli”, *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, C.39, S.1, Haziran 2017.

²³¹ Oktay Kızılkaya, “Para Krizlerinin Tahmininde Logit- Probit ve Yapay Sinir Ağları: Türkiye Örneği”, İnönü Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Doktora Tezi, Malatya, 2017.

²³² Emine Kaya ve Abdulsemet Kılınç, “Türkiye İçin Finansal Sıkıntı Endeksinin Ölçümü ve Finansal Sıkıntı Endeksinin Reel Ekonomik Faaliyetler ile İlişkisi”, *C.Ü İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, C.18, S.1, 2017.

mevduat faizlerindeki artışın, brüt rezervlerdeki ve iç rezervlerdeki azalışın kriz olasılığını arttırdığı sonucunu ortaya koymuşlardır.²³³

Bülbül (2018), Türkiye'nin krizlerinin öngörülmesi adına çalışmasında 1990-2017 dönem verilerini kullanarak finansal stres endeksi oluşturmuş Markov Rejim Modeli ile tahminlerde bulunmuştur. 1991, 1994, 1998-1999, 2000-2001, 2008 yıllarını yüksek stres dönemi olarak saptamıştır. Döviz Kuru Oynaklığı, Hisse Senedi Oynaklığı, Ülke İçi Politika Faiz Oranı ve ABD Politika Faiz Oranı Arasındaki Farkın ve Uluslararası Rezervlerin izlenmesinin finansal istikrarın sağlanması adına önemli olduğunu ifade etmiştir.²³⁴

Yıldız (2018), 1999 ve 2017 dönemi finansal verilerini 15 adet gösterge ile birlikte inceleyerek finansal krizlere ilişkin tahminlerde bulunmak için çalışmada bulunmuştur. Çalışmasında finansal baskı endeksi hesaplaması yapmış; bu hesaplamada nominal döviz kuru % değişim, TL faiz oranı % değişimi, net uluslararası rezervler % değişim oranları verilerini kullanmıştır. Bulunan eşik değer 1,5 katını aştığı dönemler kriz dönemi olarak ifade edilmiştir. KLR modeli ile yaptığı analizler sonucunda ise; Yatırım Harcamaları, İthalat, Cari Denge/Ulusal Rezerv, M2/ Brüt Uluslararası Rezerv, Kısa Vadeli Dış Borçlar/ Döviz Rezervleri, Kısa Vadeli Sermaye Çıkışı ve Kredi Genişlemesi göstergelerinin kriz dönemlerinin tahmininde başarılı değişkenler olduğunu belirtmiştir.²³⁵

2.4. Finansal Kriz Tahmininde Kullanılan Göstergeler

Finansal krizlerin tespitinde birçok değişken kullanılmış çeşitli program ve analiz yöntemleri sayesinde krizlerin öngörülmesinde en çok kullanılan değişkenler ortaya koyulmuştur. Ancak bu değişkenlerin kriz sinyalleri vermesi ülkeden ülkeye ya da krizden krize göre değişiklik gösterebilmektedir. Bu nedenle para, döviz veya reel krizlerde tercih edilen göstergeler farklı olabilmektedir. Bu göstergelerden en çok kullanılanlar aşağıda açıklanacaktır;

²³³ Akkaya ve Kantar, 2018.

²³⁴ Hoşeng Bülbül, “*Finansal Kriz Modelleri Çerçevesinde Türkiye'nin Kriz Öngörü Modelinin Geliştirilmesi*”, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2018.

²³⁵ Atilla Yıldız, “*Ekonomik Krizlerin Öncü Göstergeleri: KLR Modeli Türkiye Uygulaması*”, Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Sakarya, 2018.

2.4.1. Enflasyon

Enflasyon: “Fiyatlar genel düzeyinin sürekli bir artış içinde olmasıdır.” Ancak her fiyat artışı enflasyon anlamına gelmez burada dikkat edilmesi gereken iki nokta vardır. Birincisi malların ya da hizmetlerin tek tek değil genel fiyat düzeyinde artışın olmasıdır. İkincisi ise fiyat düzeylerinde tek kerelik artış değil, sürekli bir artış temposunun olması gerektiğidir.²³⁶

Enflasyonun 4 temel nedeni bulunmaktadır;

Talep enflasyonu: Mal ve hizmetlere olan talebin artması ancak mevcut istihdam yapısının bu taleplere karşılık verememesi sonucu ortaya çıkan durumdur. Ekonomideki büyüme, rahatlama gibi durumlar karşısında tüketim miktarı artar. Ancak mevcut üretim kapasitesinin talebi karşılayacak düzeyde olmamasıyla fiyatlar yükselerek enflasyon seviyesinde artışa neden olur.²³⁷

Maliyet enflasyonu: Üretim aşamasında kullanılan maddelerde, kullanılan enerji türlerinin fiyatında yükselme, işçi ücretlerine yapılan zamlar ve vergi gibi yükümlülüklerin artışı neticesinde maliyetlerin artması ile toplam arzın azalması ve fiyatlarda artış görülmesidir.²³⁸

Para arzı: Belirli bir dönemde bir ekonomide, kullanımda olan toplam para miktarıdır. Para arzına yapılan müdahaleler enflasyon oranlarını büyük ölçüde etkilemektedir. Faiz oranlarına yapılan müdahaleler sonucu para arzında genişleme ya da daralma meydana gelir. Para arzının artmasıyla piyasada bulunan paranın artması hem tüketim harcamaları hem de yatırımların artmasını sağlar ancak hizmet ve mallara olan talebin artmasıyla fiyatların artmasına neden olacağı için enflasyon oranının yükselmesine neden olur.²³⁹

²³⁶ Mahfi Eğilmez, “Enflasyon Düştü Mü?”, 6 Mart 2019 Tarihli Blog Yazısından <http://www.mahfiegilmez.com/2019/03/enflasyon-dustu-mu.html>, (20.07.2019)

²³⁷ Mithat Zeki Dinçer, Genel Ekonomi Lisans Sınavı Çalışma Notları”, *Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu, Aralık 2018, s.93*

https://www.spl.com.tr/spl/eep/Specific/OEP/Upload/SINAV/CalismaNotlari/MKT_31%20Aral% C4%B1k%202018/1008-Genel%20Ekonomi_31122018.pdf

²³⁸ TCMB, “Enflasyon”, 2004, s.1-16. [https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/b62e1fb7-ebc1-4922-99dc-b3ba23320b9f/enflasyon.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-b62e1fb7-ebc1-4922-99dc-b3ba23320b9f-m5lk-1M.\(21.07.2019\)](https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/b62e1fb7-ebc1-4922-99dc-b3ba23320b9f/enflasyon.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-b62e1fb7-ebc1-4922-99dc-b3ba23320b9f-m5lk-1M.(21.07.2019))

²³⁹ TCMB, “Enflasyon ve Fiyat istikrarı”, 2013, s.5.

<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/06084069-3751-44a3-ba98->

Enflasyon beklentisi: Geleceğe yönelik fiyatların artacağı kaygısıyla çalışan kesimin alım gücünde azalma yaşanmaması için ücretlerine zam talebinde bulunması bunun sonucunda da üretim maliyetlerinin artmasıyla enflasyonda artış gözlenmesi durumudur.²⁴⁰

Enflasyonun etkilerini şu şekilde sıralamak mümkündür;

-Satın alma gücünün azalması: Enflasyonun artışı üst gelir seviyesinin altında bulunan gelire sahip olan kesimde alım güçlüklerinin oluşmasına neden olur. Bu durum toplumda kutuplaşmalara neden olarak gerginlik oluşmasına neden olur.²⁴¹

-Kaynakların rasyonel dağılımının sağlanamaması: Enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde uzun vadeli makina teçhizat gibi yatırımlar yerine kısa vadede getiri sağlayacak spekülatif yatırımlar tercih edilmektedir. Enflasyon artışının kestirilemiyor oluşu risk ortamının oluşmasına neden olarak reel sektöre yapılacak yatırımların azalmasına neden olur. Yatırımcıların risklerden korunmak ve reel sektör yatırımları yerine reel sermaye yatırımlarına yönelmesi büyüme ve üretim oranında azalmalara neden olur. Üretimin azalmasıyla işsizlik oranlarında artışlar görülür.²⁴²

-Dış ticaret açıklarının artması: Yüksek enflasyonun görüldüğü ülkelerde genel fiyat düzeyinde artışlar meydana gelmesiyle ihracat oranları düşer ithal ürünlere olan talep artar (iç piyasanın pahalı olmasından kaynaklı) bu durumda dış ticaret açığının büyümesine neden olur. Bu durumun önüne geçilmesi amacıyla devalüasyon yapılması zorunlu hale gelir.²⁴³

Enflasyonun getirdiği olumsuzlukların önüne geçmek amacıyla bazı ülkeler 1990'lı yılların başından itibaren “enflasyon hedeflemesi “ yöntemini uygulamaya başlamışlardır. Merkez bankasının sürdürülebilir para politikası ve fiyat istikrarının

[fc5a65b908ba/Enflasyon_FiyatIstikrari.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-06084069-3751-44a3-ba98-fc5a65b908ba-m51k8Dx,\(22.07.2019\)](https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/b62e1fb7-ebc1-4922-99dc-b3ba23320b9f/enflasyon.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-06084069-3751-44a3-ba98-fc5a65b908ba-m51k8Dx,(22.07.2019))

²⁴⁰TCMB, “Enflasyon”, 2004, s.1-16. [https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/b62e1fb7-ebc1-4922-99dc-b3ba23320b9f/enflasyon.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-b62e1fb7-ebc1-4922-99dc-b3ba23320b9f-m51k-1M,\(22.07.2019\)](https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/b62e1fb7-ebc1-4922-99dc-b3ba23320b9f/enflasyon.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-b62e1fb7-ebc1-4922-99dc-b3ba23320b9f-m51k-1M,(22.07.2019)).

²⁴¹ Yüksel Birinci, “Enflasyon, Para Politikası ve Stratejileri”, *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, C.47, S.1-4, 1989, s.22.

²⁴² Birinci, 1989: 23.

²⁴³ Birinci, 1989: 23.

sağlanması amacıyla dönem başlangıcında sayısal bir enflasyon oranı açıklaması ve bunu kamuya duyurulması şeklinde ifade edilen para politikasıdır.²⁴⁴

Türkiye’de 2001 Şubat krizi sonrası 2002 ve 2004 dönemini kapsayan Güçlü Ekonomiye Geçiş programı bünyesinde önce “Örtük Enflasyon Hedeflemesi” politikasını uygulamıştır. Bu program enflasyon hedeflemesine geçiş aşaması olarak görülmüş ve 2006 yılında enflasyon hedeflemesi politikası uygulanmaya başlamıştır.²⁴⁵

Enflasyonun krizleri tetiklemesi nedeniyle IMF’den kaynak almak isteyen ülkelere IMF tarafından bu durumun kontrol altına alınması için çeşitli yaptırımlar uygulanmıştır. IMF genel olarak deflasyonist politikalar izleyerek toplam harcama ve toplam talebi kısıcıcı önlemlerin alınması gerektiğini vurgulamıştır.²⁴⁶ Enflasyonun oluşturduğu en büyük sorun fiyat istikrarının sağlanamaması sonucu belirsizlik artması sonucu yatırım ve tasarrufların azalmasıyla ekonominin zayıflamasına neden olmaktadır. Enflasyonun düşürülmesi konusunda faiz oranları önemli bir araçtır. Faiz oranlarının yükselmesiyle paraya olan talep azalır ancak sıcak para girişleri artar ancak maliyetlerin artması nedeniyle yapılacak yatırımlarda azalmalar meydana gelir. Tam tersi durumda ise tüketim artar tüketim artışından dolayı piyasanın talebe cevap verememesi nedeniyle fiyatlarda artış ve ayrıca dolaylı yatırımlarda azalmalar meydana gelir.²⁴⁷

Enflasyon oranını düşürmek amaçlı yapılan faiz politikaları kur hareketleri sebebiyle ekonomiyi kırılgan hale getirir. Enflasyon oranlarının değişken olması belirsizlikleri artırır. Belirsizliklerin olumsuz olması kriz ortamının oluşmasına neden olur. Kısacası enflasyon krizlerin oluşmasında temel etken olmasa da temel etkenlerin altında yatan en önemli sorunların başında gelmektedir. Enflasyonun belirli düzeyde ve istikrarlı biçimde tutulması ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkiler ve dış açık işsizlik gibi sorunların önüne geçilmesinde önem arz eder.

²⁴⁴ İsmail Cem Özkurt, “Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Politikasını Etkileyen Etmenler; Ekonometrik Bir Analiz”, *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, C.19, S.25, 2016, s.433.

²⁴⁵ Nadir Eroğlu ve İlhan Eroğlu, “Enflasyon Hedeflemesi Rejim Çerçevesinde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın Kredibilite ve Hesap Verebilirlik Sorunu”, *Maliye ve Finans Yazıları*, C.1, S.85, 2009, s.81.

²⁴⁶ Gözde Işık, 2003:10 Aktaran; Nurgün Topallı, “Kriz Sonrası Uygulanan IMF Tipi İstikrar Programları ve Ekonomik Etkileri: Güneydoğu Asya ve Türkiye Örneği”, *Selçuk Üniversitesi Karaman İ.İ.B.F. Dergisi*, S.11, Yıl.9, 2006, s.147.

²⁴⁷ Elif Çam, “Türkiye Ekonomisinin Döviz Kuru, Enflasyon ve Faiz Oranları Açısından Değerlendirilmesi”, *AR&GE Bülten, Mart-Nisan Ekonomi*, 2017, s.10-18.

2.4.2. Borsa İstanbul 100 Endeksleri

Krizlerin olumsuz etkileri borsalar üzerinde oldukça şiddetli hissedilmiştir. Eski adıyla İstanbul Menkul Kıymetler Borsası yeni adıyla Borsa İstanbul hem ülke içinde hem de ülke dışında yaşanan krizlerden etkilenmiştir. Kriz öncesi borsa endekslerinde yapılan işlemlerde sıcak para hareketlerinin yoğunluğu gözlenmekte olup kriz dönemlerinde ise ani çekilmeler sonucu krizin şiddetinin artmasına neden olmaktadır.

Asya krizlerinin yaşandığı 1997 yılında borsa bu gelişmeden olumsuz etkilenmiş Rusya'ya yapılan ihracat düşmüş ve piyasalarda yaşanan olumsuzluklar nedeniyle piyasalardan borçlanma zorlaşmıştır. Yerli yatırımcıların bu krizin etkisinin Türkiye'ye yansıtacağını düşünmemesi ancak yabancı yatırımcıların durumu fark ederek elden hisselerini çıkarma yoluna gitmesiyle 1998 Mayıs ayında borsa 4400 seviyelerinde duraksamıştır. Rusya, Japonya ve Çin ekonomisindeki bozulmaların etkisiyle ağustos ayında borsa endeksi 2600 seviyelerine kadar düşmüştür.²⁴⁸

Rusya ile coğrafi yakınlığımız ve ticari ilişkilerimizin sıklığı nedeniyle Rusya'da yaşanan krizden Borsa -100 endeksi de olumsuz olarak etkilenmiştir. Krizin tırmandığı ağustos ayı başında 4254 puan olan borsa endeksi ay sonuna gelindiğinde 2653 puana düşmüş %38 azalma göstermiştir.²⁴⁹

Türkiye özelleştirmeler ve sermaye açılımları sayesinde 2003 yılından itibaren yabancı sermaye akımlarının etkisi altında kalmaya başlamıştır. Yabancı yatırımcıların 2007 sonu ile halka açık hisse senetlerindeki payı yüzde yetmiş ikilere kadar ulaşmıştır. Bu olumlu gelişmeler neticesinde borsa devletin bütçe finansmanı için bir kaynak halini almıştır. Kriz dönemlerinde borsaya katılan şirket sayılarında önemli azalışlar gözlenmiş 2008 yılında ise sadece 2 şirket borsaya alınmıştır.²⁵⁰

²⁴⁸ Ömercan Keskiner, "Finansal Krizlerin Bist Üzerindeki Etkisi", s.64.

[https://www.academia.edu/12959046/Finansal_Krizlerin_B%C4%B0ST_%C3%9Czerine_Etkisi\(23.07.2019\)](https://www.academia.edu/12959046/Finansal_Krizlerin_B%C4%B0ST_%C3%9Czerine_Etkisi(23.07.2019))

²⁴⁹ İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Araştırma Müdürlüğü, İMKB'nin Rusya Krizi'nden Etkilenmesine İlişkin Bir İnceleme, *İMKB Dergisi*, C.3, S.10, Nisan-Mayıs-Haziran, 1999, s.38.

²⁵⁰ Hilmi Songur, "Küresel Krizin İstanbul Borsası Üzerine Etkisi", *Maliye ve Finans Yazıları*, C.1, S.82. 2009.

Krizlerin öncü göstergelerinde hisse senedi fiyatlarının yer almasının en büyük nedeni kriz öncesi dönemde fiyatların aşırı artış göstermesi ve kriz dönemlerinde şiddetli düşüşler görülmesidir. Bu durum ekonomide kırılmalara neden olmaktadır.²⁵¹

2.4.3. İç Borç Stoku

Devlet iç borçlanma senetleri (devlet tahvili, hazine bonosu), alınan kısa vadeli avanslar, konsolide borçlar ve tahakkuk etmemiş faizlerin toplamı iç borç stokunu oluşturur.²⁵²

Bütçe açıkları, finansal sermaye hareketlerinin yaygın bir hal alması, borçların geri ödenmesi ve dış borç krizleri nedeniyle dış kaynaklara ulaşılamaması devleti iç borçlanmaya yönelten sebeplerin başında yer almaktadır.²⁵³

Türkiye’de kamu borçlarının iç borçlarla finanse edilmeye çalışılması ve iç borçların genellikle kısa vadeli ve yüksek faizli oluşu mali disiplinin bozulmasını hızlandırmaktadır.²⁵⁴

1980’li yılların ikinci yarısından itibaren arz yanlı politikalar uygulanmaya başlanmış ve özel sektörün etkinliğinin artırılması adına vergi indirimlerine gidilmiştir. Bu durum gelirlerde azalmaya neden olmuş bu açıklar iç ve dış borçlarla finanse edilmeye çalışılmıştır.²⁵⁵

1985’li yıllardan sonra artış gösteren iç borçlanmanın genellikle hazine bonosu ve devlet tahvili satışlarıyla karşılanması iç borç stokunun artışına neden olmuştur. 1994 yılı kararlarının ardından borçlanmanın tamamı neredeyse devlet tahvil ve bonosuyla karşılanmıştır. Ülkede yaşanan siyasi ve mali istikrarsızlıklar hazinenin yüksek faiz ve kısa vadede borçlanma yoluna gitmesine neden olmuştur. 1980’li yıllarda iç borç

²⁵¹ Yaşar Akçalı, 2014: 206-208.

²⁵² Abdulkerim Gök, “Türkiye’de İç Borçlanmanın Ekonomik Etkileri”, *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, C.18, S.1, 2003, s.123.

²⁵³ Ahmet Atasoy ve Havvanur Feyza Erdem, “İç Borçlanma ve Enflasyon Etkileşimi: Türkiye Örneği”, *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, S.22, 2014, s.123.

²⁵⁴ Süleyman Bakkal ve Temel Gürdal, “İç Borçlanmanın Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri”, *Akademik İncelemeler*, C.2, S.2, 2007, s.149.

²⁵⁵ Düriye Toprak, “Türkiye’de Kriz Dönemlerinde Borçların Seyri: 1994 ve 2001 Krizi”, *Süleyman Demirel Üniversitesi, Vizyoner Dergisi*, 2010, s.2.

ödemeleri vergi gelirlerinin %3'üne tekamül ederken 2000'li yıllarda bu oranın %94'e kadar yükseldiği görülmüştür.²⁵⁶

1980'li yıllardan itibaren iç borç stokunun GSYH'ye oranı 1987'ye kadar yükseliş göstermiş 1987 yılında ise düşüş gözlenmiştir. Bu durumun nedeni iç borçlanma yerine dış borçlanmanın tercih edilmiş olmasıdır. 1999 yılına gelindiğinde bu oran yine artış göstermiş ve 2001 yılında yaşanan krizin etkisiyle yüksek oranda artarak %69,2 seviyelerine ulaşmıştır.²⁵⁷

1990'lı yıllarda borçlanmanın artışına ilişkin gerekli reformlar ve politikaların uygulanmasında geç kalınması borç sınırının üst seviyesine ulaşılmasına neden olmuştur. Mali sistemin kuvvetli olmayışı ve kamu bankalarının görev zararları iç borçların derinleşmesine yol açmıştır.²⁵⁸

İç borçlanma miktarının artması ve yanlış politikalar izlenmesi bankacılık ve sürdürülebilir borç politikasının bozulmasına neden olmuş ekonomilerin krize açık duruma gelmesine neden olmuştur.

2.4.4. Uluslararası Rezervler

Parasal otoriter tarafından tutulan uluslararası rezervler (merkez bankası, Hazine ve Maliye Bakanlığı gibi) ulusal servetin bir parçasıdır ve dış sektördeki rahatsızlıklara masraflı düzenlemeler yapmaktan kaçınan sabit döviz kuru sistemini kullanan ülkeler için hayati önem arz etmektedir. Uluslararası rezervler piyasalarda oluşabilecek dengesizliklerin önüne geçmek ve riskleri önlemek için tampon görevi görür.²⁵⁹

Merkez bankaları uluslararası rezerv biriktirmenin finansal kriz risklerine karşı bir savunma biçimi olduğu görüşündedir. Rezervler merkez bankalarının döviz piyasasına müdahale etmesine ve ekonominin dış şoklardan korunmasına yardımcı olmaktadır. Rezervler ülkeyi krizden korumasına karşılık rezerv miktarının fazlalığı uluslararası finansal sistemin istikrarsızlığını arttırmakta ve rezervlerden kaynaklanan para krizlerine neden olabilmektedir.

²⁵⁶ Cansel Seymen Oskay, "1980'den Günümüze ve Türkiye'de İç Borçların Yapısal Gelişimi ve Değerlendirmesi", *Selçuk Üniversitesi İ.İ.B.F. Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, S.8, 2004, s.119-138.

²⁵⁷ Bakkal ve Gürdal, 2007: 154

²⁵⁸ Gök, 2003: 136.

²⁵⁹ Kathryn M.E Dominguez ea., "International Reserves And The Global Financial Crisis", *Nber Working Paper Series*, S.17362, 2011, p.3.

Asya krizlerinin ardından gündeme gelen rezerv birikiminin önemi son zamanlarda yaşanan finansal krizlerin tekrarıyla ülkeleri bu konuda tedbirler almaya yöneltmiştir. Ülkeler yabancı para rezervleri tutmak zorunda kalmıştır. Rezervler ani sermaye çıkışlarının durdurulması ve bulaşıcı finansal krizlerin önlenmesi konusunda koruyucu bir yastık görevini görmektedir. Yani rezervler hem krizlerin önlenmesi hem de krizlerin yönetiminde önemli bir yer tutmaktadır. IMF krizlerin önlenmesi konusunda rezerv biriktirmenin önemine vurgu yaparak yeterliliği konusunda önemler alınmasına değinmiştir. Rezervler krizlere karşı koruyucu nitelik taşımasına rağmen şu riskleri de beraberinde taşımaktadır. İç ekonomiyi dış şoklara karşı korurken, sürekli birikimi risk oluşturmaktadır. Rezervler rezerv para ülkesine sermaye girişi sağlar böylece ülkenin dış borç miktarı artmış olur. Bu durum döviz krizi borç krizi ve/veya bankacılık krizine neden olabilmektedir. Yani rezerv biriktiren ülkelerde biriktirmeyen ülkelerde krizle karşı karşıya kalabilmektedir. Burada vurgulanmak istenen rezerv miktarının önemidir.²⁶⁰

Rezervler iki şekilde krize yol açmaktadır. Birincisi rezerv para biriminde aşırı borçlanmaya veya fazla yatırım yapılmasına neden olurken olumsuz beklentiler sonucu ulusal paranın terk edilmesi döviz yöneliimi arttırmaktadır. Bu yönelim sonrası ülke parasının değerinin korunması amacıyla piyasaya döviz sürülmekte ancak rezervlerin alt seviyelere inmesiyle krizle karşı karşıya kalınmaktadır. İkincisi ise rezerv para birikimine yapılan spekülasyon atakları sonucu rezerv paranın kasıtlı olarak değer kaybına uğratılması döviz krizine neden olabilmektedir. Diğer yandan rezervlerin yetersizliği durumunda spekülasyon ataklarına karşı müdahalede güçlük yaşanması ekonominin risk ve şoklara maruz kalmasına neden olmaktadır.²⁶¹

Türkiye ekonomisinde 1990'lı yılların ikinci yarısından itibaren dış borç miktarının artması ekonomiyi savunmasız duruma düşürmüştür. 2000 yılına gelindiğinde Merkez bankasının para birimini savunmak zorunda kalmasıyla rezervlerin büyük kısmı kullanılmış bu durum yeni bir krize gebe kalınmasına neden olmuştur. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programıyla IMF'den destek alan Türkiye IMF'nin getirdiği önlemlere uymak zorunda kaldığı için rezervlerin kullanılması konusunda baskı altında

²⁶⁰ Andreas Steiner, "Reserve Accumulation and Financial Crisis: From Individual Protection to Systemic Risk", *University of Osnabrueck*, 2012, p.2.

https://www.cass.city.ac.uk/_data/assets/pdf_file/0011/127478/Steiner.pdf

²⁶¹ Steiner, 2012:3.

kalmıştır. Müdahalelerde geç kalınması ve yeterli oranda müdahalenin yapılmaması 2001 krizinin patlak vermesine neden olmuştur. 2008 küresel krizinden ise Türk bankacılık sistemi başarılı bir şekilde çıkmıştır. Bunun nedeni ise geçmişte yaşanan krizden çıkarılan dersler ile sağlıklı bankacılık sisteminin oluşması, ihtiyatlı mali ve para politikalarının uygulanması ve buna ek olarak dalgalı kur sistemine geçilerek rezervlerin güçlendirilmesidir.²⁶²

2.4.5. M2 Para Arzı

M= Para arzı

$M0 = (\text{Dolaşımdaki banknotlar} + \text{dolaşımdaki madeni paralar}) - \text{Banka kasalarında bulunan nakit}$

$M1 = M0 + \text{Vadesiz Mevduat}$

$M2 = M1 + \text{Vadeli Mevduat}$ şeklinde ifade edilmiştir. Kriz öncesi dönemde para arzında sıklıkla artışların görülmesi bu göstergenin finansal krizlerin belirlenmesi konusunda önem taşıdığını ortaya koymaktadır.

Para ve bankacılık krizlerinin tahmininde kriz öncesi dönemde değişkenlik gösteren değerlerin saptanması oldukça önemlidir. M1 ve M2'nin kriz öncesi 18 aylık verileri incelendiğinde finansal krizlerin tahmininde çeşitli sinyal verdikleri gözlemlenmiştir.

Sinyal yaklaşımı kullanılarak yapılan analizlerde M1'in %17 seviyesini aştığı M2'nin de %10 u aşarak düzenli biçimde artış gözlendiği durumlar kriz sinyali olarak değerlendirilmiştir.

Reinhart ve Kaminsky 1970-1995 arasındaki dönemde 20 ülkede yaşanan bankacılık ve döviz krizlerini incelemiş M1 ve M2'nin büyüme gösterdiğini ve krizlerin öngörülmesinde anlamlı değişkenler olduğunu ifade etmiştir.²⁶³

²⁶² Loyal Mansour, "International Reserves Versus External Debts: Can International Reserves Avoid Future Financial Crisis in Indebted Countries?", 2013, p.18. <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00864899/document>

²⁶³ Carmen Reinhart and Graciela Kaminsky, "The Twin Crisis: The Causes Of Banking and Balance Of Payments Problems ", *American Economic Review*, V.89, N,3, 1999.

2.4.6. Yurtiçi Krediler

Bankacılık sektöründe kırılmalığa neden olan en önemli nedenlerden biri yurtiçi kredi hacminin genişleyerek riskleri arttırmasıdır. Bankacılık krizlerinin öncesinde genellikle yurtiçi kredi miktarında artışlar görülmektedir. Krizin ilerleyen safhalarında Merkez Bankası bankaların zor duruma düşmesini önlemek amacıyla likidite desteği vermektedir.²⁶⁴

Kredilerin arttığı durumlarda şu oranlara bakılmalıdır. Yurtiçi kredilerin arttığı dönemlerde ihracat oranlarının da artış göstermesi gerekir. Ancak bu değer yerine ithalatın artış göstermesi işsizlik oranlarının artmasına neden olmaktadır.²⁶⁵ İşsizlik oranların artması arz talep ilişkisini bozacağı için reel ekonomide büyük sıkıntılar oluşmasına neden olur. Reel ekonomide başlayan sıkıntılar finans sektörüne de kolayca yansıtılabilmektedir.

Bankacılık sektörünün tahsis ettiği krediler tüketicilerin tüketim harcamalarını arttırmalı, firmaların üretimini arttırmalı, yatırımların seviyesini yükseltmeli ve istihdamda artış sağlamalıdır.²⁶⁶ Ancak sunulan kredilerin yatırım amacıyla değil borçların ödenmesi gibi durumlarda kullanılması ekonomide daralmalara neden olmaktadır.

Kredi hacminin genişlemesi beraberinde kredi yapısının bozulması, geri ödemelerde düzensizlik gibi riskleri de taşır bu durumlarda finansal sistemlerde oluşacak bozulmalar reel sektörü de etkisi altına alabilir. Çünkü kredi yapısı bozulan bankalar kredi vermekte daha seçici ve daha isteksiz davranmaktadır. Bu durum reel sektörün ihtiyacı olan kredileri elde edememesine dolayısıyla daralmalara neden olmaktadır.

Bankacılık sektörünün kredi kısıtlamasına gitmesinin başka nedenleri de bankaların rezerv tutmakta zorlanmaları ve/veya sermaye yeterlilik seviyesini dengede tutma konusunda sıkıntı çekmeleri olabilir. Ekonomide durgunluğun yaşandığı

²⁶⁴ Muhammet Ali Avcı ve Nasuh Oğuzhan Altay, “Finansal Krizlerin Öngörüsünde Regresyon Ağaçları Modeli: Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Bir Analiz”, *International Journal Of Economic And Administrative Studies*, Year 6, Number 12, 2014, p.197.

²⁶⁵ Murat Akkaya, “Türk Bankacılık Sektörü Yurtiçi Hacminde Balon Oluşumunu Etkileyen Faktörlerin Analizi”, *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, C.6, S.2, 2018, s.65.

²⁶⁶ İsmet Göçer, “Bankacılık Sektörü Kredi Hacmi Genişlemesinin İşsizlik Üzerindeki Etkileri: Çoklu Yapısal Kırılmalı Eşleşme Analizi”, *İş, Güç Endüstri İlişkileri ve İnsan Kaynakları Dergisi*, C.17, S.2, 2015, s.111.

dönemlerde kredi taleplerinde azalışlar gözlenmekte bu durum bankaların bankacılık işlevlerini yerine getirmede sorunların oluşmasına neden olmaktadır.²⁶⁷

Kredi hacmindeki artış ya da azalışlar krizlerin öngörülmesinde oldukça önem arz etmektedir. Ancak kredi hacminin genişlediği dönemlerde bu duruma neden olan etkenlerin de araştırılması kullanılan kredi genişlemesine sebep olan nedenler ya da bu kredilerin ne şekilde değerlendirildiği de önemli hususlar arasındadır.

2.4.7. Altın ve Petrol Fiyatları

Genel duruma bakıldığında emtia fiyatları birlikte hareket etme eğilimindedir. Bu durumun nedeni ise emtia fiyatlarının faiz oranı, döviz kuru gibi makroekonomik faktörlerden etkilenmesidir. Ham petrol dünya ticaretinde önemli yer tutan ve fiyatı en değişken olan emtiadır. Altın ise kıymetli metallerin lideri konumundadır. Altın fiyatlarındaki artış ile diğer metallerin fiyatlarında da paralel biçimde artış ya da azalış gözlenmektedir.²⁶⁸

Yatırımcılar altını enflasyon risklerinden koruma amaçlı kullanmaktadır. Doların düştüğü zamanlarda altın fiyatları artar bu şekilde yatırımcılar riskten korunmuş olur. Altın bu gibi durumlarda “güvenli liman” olarak nitelendirilir. Güvenli bir limanın özelliği yalnızca belirli dönemlerde tutunma sağlanmasıdır. Yatırımcıların aynı anda farklı türler veya tüm varlıklarını satması ile normal zamanda hedge olarak çalışan varlıkların kriz döneminde ise birlikte hareket etmektedir. Yatırımcılar bu gibi durumlarda altın satın alma eğilimi gösterir böylece altına olan talep artarak değer kazanır. Bu durumda yatırımcılar riskten korunmuş, altın güvenli liman işlevini yerine getirmiş olur.²⁶⁹

Piyasa risklerini dağıtmak ve emtia değerini korumak için petrol ihracatına hakim olan ülkeler, petrol satışından elde ettiği kazançları altına yatırım yaparak yüksek gelirler elde etmektedir. Ham petrol üreten ülkelerde dahil olmak üzere bir çok ülke uluslararası rezervlerini altın olarak koruduğu için yükselen ham petrol fiyatları altın

²⁶⁷ İrfan Cıvcır, “Türkiye’de Kriz Sonrası Dönemde Kredi Çöküşü”, *Türk Ekonomi Kurumu Tartışma Metni*, 2012/12.

²⁶⁸ Matiur Rahman and Muhammad Mustafa, “Effect of Crude Oil and Gold Prices on Us Stock Market: Evidence for USA From ARDL Bounds Testing”, *Finance and Market*, V.3, 2018, p.1-9.

²⁶⁹ Dirk G.Baur and Thomas K.McDermott, “Is Gold a Safe Haven? International Evidence”, *Journal Of Banking & Finance*, 34, 2010, p.1886.

fiyatlarının artışına neden olabilmektedir. Petrol sektöründeki genişleme altına yapılan yatırımları arttıracığından petrol ve altın fiyatları aynı yönde hareket etmektedir.²⁷⁰

Altın fiyatlarının artışı altını üretim aşamasında kullanan sektörlerin maliyet artışına neden olmaktadır. Türkiye ve petrol ithal eden birçok ülke için petrol fiyatları oldukça önemli bir yere sahiptir. Petrol fiyatlarının artışı cari açığın artışına neden olmaktadır. Petrol fiyatlarındaki artış üretim maliyetlerini arttırmakta ve maliyet enflasyonu riskinin oluşmasına neden olmaktadır. Özellikle petrolü hammadde kullanan kauçuk, plastik gibi ya da petrolü yakıt olarak kullanan lojistik, tarım sektörlerinin maliyetlerinin artışına neden olmaktadır.²⁷¹

Yatırımcıların krizin başlayacağını sezmesinin ardından kurlarda meydana gelebilecek risklerden korunmak için altına yatırım yapması, altın fiyatlarının finansal krizlerin tespitinde kullanılacak öncü göstergeler içinde yer almasını sağlamıştır. 2008 krizi incelendiğinde de bu görüşün doğruluğu gözlenmektedir. Petrol fiyatlarının altın fiyatları ile aynı yönlü hareketi, kriz öncesi dönemlerde ani yükselişler göstermesi ve cari açığı arttırıcı yönde etki yapması krizlerin öngörülmesinde incelenmesi gereken değerler olduğunu ortaya koymaktadır.

Petrol fiyatlarının özellikle kriz dönemlerinde ani yükselişler gösterdiği görülmektedir. Bu yükselişin temel nedeni ise; petrol ihraç eden bir ülke oluşumuz ve kurdaki artışın petrol fiyatlarını dolaylı olarak arttırmasıdır.

Petrolün sanayide ulaşımda kullanılması üretim maliyetlerini arttırıcı etkide bulunarak enflasyon oranını da etkileyen bir durumdur. Ayrıca ülke olarak petrolü ithal eden bir ülke oluşumuz nedeniyle petrol fiyatlarındaki artış cari açık dengesini etkilemektedir.

2.4.8. Cari Açık

Cari işlemler hesabının iki ayrı tanımı yapılabilir. Bunlardan birincisi mal-hizmetlerin ithalat ve ihracatı ile net ödemeleri ve net transferleri arasındaki fark olarak ifade edilebilir. İkinci olarak ise tasarruf ve yatırımlar arasındaki fark olarak

²⁷⁰ Rahman and Mustafa, 2018:3.

²⁷¹ Yükselen Petrol Fiyatları Ve Türkiye'ye Etkileri, [http://www.besfin.com/var/uploads/files/Y%C3%BCkselen%20Petrol%20F%C4%B0yatlar%C4%B1%20ve%20T%C3%BCrkiye'ye%20Etkileri.pdf,\(25.07.2019\).](http://www.besfin.com/var/uploads/files/Y%C3%BCkselen%20Petrol%20F%C4%B0yatlar%C4%B1%20ve%20T%C3%BCrkiye'ye%20Etkileri.pdf,(25.07.2019).)

nitelendirilebilir. Kısacası cari işlemler hesabı bir ülkenin uluslararası net borcu ve alacaklı pozisyonundaki değişiklikleri göstermektedir.²⁷²

Cari işlemler hesabının açık vermesine neden olacak çeşitli etkenler bulunmaktadır. Göçer (2013) bu etkenleri şu şekilde sıralamıştır.²⁷³

- Dış ticaret açığı,
- Dışa bağımlılık ve Enerji ithalatı,
- Tasarruf yatırım dengesizliği,
- Doğrudan ve portföy yatırımlarının gelir transferleri,
- Genişletici para ve maliye politikaları,
- Dış borçluluk stoku yüksekliği,
- Ekonomik büyüme ve kırılganlık.

Yukarıda belirtilen nedenlerden dolayı cari açık sorunu ile karşı karşıya kalan ülkeler diğer ülkelere borçlanarak hisse senedi, tahvil gibi varlıklarını satarak veya ulusal döviz rezervlerini kullanarak cari açıklarını finanse etmektedir.²⁷⁴

Sermaye akımları nedeniyle ulusal paranın değerinin artmasıyla özel sektör ham maddelerini veya ara ürünlerini ülke dışından temin etme yoluna gitmektedir. Bu durum özel sektör borçlarının artmasına rekabet gücünün azalmasına neden olmaktadır. Ülke parasının değerli olması iş gücü maliyetini yükseltmekte ithalata olan yönelimi arttırmaktadır. Bu durumda reel sektörde daralma yaşanmakta ve işsizlik oranları artış göstermektedir. Sonuç olarak yetersiz büyüme oranı oluşmakta ve cari açık artış göstermektedir.

Enerji kaynakları sınırlı olan ve enerji üretiminde yetersiz kalan ülkeler bu ihtiyaçlarının büyük kısımlarını ithalat yoluyla gerçekleştirmektedir. Gelişmekte olan

²⁷² Milan Nedeljkovic ea., "Indonesia Current Account Assessment", *The World Bank*.
[http://documents.worldbank.org/curated/en/559731468187799610/pdf/98206-WP-P131151-Box391506B-PUBLIC-SEMEFPA-report-Indonesia-Current-Account-Assessment-July-2015.pdf\(28.07.2019\)](http://documents.worldbank.org/curated/en/559731468187799610/pdf/98206-WP-P131151-Box391506B-PUBLIC-SEMEFPA-report-Indonesia-Current-Account-Assessment-July-2015.pdf(28.07.2019)).

²⁷³ İsmet Göçer, "Türkiye'de Cari Açığın Nedenleri, Finansman Kalitesi Ve Sürdürülebilirliği: Ekonometrik Bir Analiz", *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 8(1), 2013, s.215.

²⁷⁴ Erdinç Telatar, "Türkiye'de Cari Açık Belirleyicileri ve Cari Açık- Krediler İlişkisi", *Bankacılar Dergisi*, S.78, 2011, s.28.

ekonomilerde sanayileşme hızının yüksek olması, kentleşme ve kalkınma gereksinimleri için enerji ihtiyacının fazla olması cari açığı arttıran nedenler arasında yer almaktadır.²⁷⁵

Ülke içindeki tasarrufların büyüme için yeterli olmadığı durumlarında büyüme için gereken kaynak sermaye hareketleri ve diğer ülkelerden borçlanma yoluyla finanse edilmektedir. Tasarruf- yatırım arasındaki farkın olumsuz olması ülkenin yeterli tasarrufa sahip olmadığını göstermektedir. Yatırım için dış borç alınması ülke için olumsuz bir durumdur çünkü gelirlerin borç alınan ülkeye akmasına neden olur. Büyüme hareketlerinin sermaye hareketleri ile finanse edilmesi durumunda ülke parası sermaye hareketleri neticesinde aşırı değer kazanabilir ya da değer kaybedebilir. Ülke parasının aşırı değerlendirilmesi rekabet gücünü azaltır. İhracat oranlarında azalmaya neden olarak cari açığın büyümesine neden olur. Ayrıca borçlanma maliyetleri artacağı için özel sektörde büyüme yavaşlar. Ülke parasının değer kaybetmesi durumunda ise rekabet ortamı oluşur ihracat hızı artar ancak bilançolarda meydana gelen bu değişimler bankacılık sektöründe sıkıntılara neden olabilmektedir.²⁷⁶

Doğrudan yabancı yatırımlar ve portföy yatırımları ülkeye genel olarak katkı sağlasa da yatırımcıların yatırımlarından elde ettikleri kar paylarını kendi ülkelerine transfer etmesi, cari açığı arttırıcı etki oluşturmaktadır. Cari açığın diğer hesaplarla kapatılmadığı durumda başvurulacak hesap rezerv varlıklar olmakta, rezerv varlıklarının bir bölümü cari açığın finanse edilmesi için ayrılmaktadır. Bu durum ülkeler için olumsuzluk arz etmektedir. Nedeni ise rezerv varlıkların krizlere karşı en önemli müdahale araçlarından biri oluşudur.²⁷⁷

Cari açığın ekonomi üzerindeki olumsuz etkileri nedeniyle krizlerin öncü göstergeleri arasında yer almaktadır. Cari açıklar ileride yapılacak olan yatırımları etkilediği için beklentilerin şekillenmesinde önemli yer tutmaktadır. Beklentilerin olumsuz olması devalüasyon beklentisinin artmasına neden olmaktadır. Cari açığın

²⁷⁵ Doğan Uysal vd., “Enerji İthalatı ve Cari Açık İlişkisi: Türkiye Örneği”, *Muş Alparslan Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, C.3, S.1, 2015, s.64.

²⁷⁶ Gülgün Çiğdem, “*Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye’de Cari Açık Sorunu*”, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul, 2016, s.112.

²⁷⁷ Göçer, 2013: 220.

GSYİH' ye olan oranının %5 (bazı kaynaklara göre %6)'i aşması durumunda krizin yaklaştığı konusunda kritik değer belirtilmiştir.²⁷⁸

Bucevska (2018), yılında AB ülkelerine tam üyelik için gerekli koşullar içerisinde cari açığın belirli bir oran ve düzeyde tutulmasına ilişkin öne sürülen şarttan yola çıkarak beş ülke verileri üzerinde araştırma yapmıştır. Araştırma sonuçlarına göre cari açığı yüksek ülkelerin dış ekonomik ve finansal şoklarla mücadele etme konusunda olumsuz etkiler gösterebileceğini ortaya koymuştur.²⁷⁹

2.4.9. Sanayi Üretim Endeksi

Sanayi sektörü üretim bünyesinde en çok istihdam sağlayan ve üretim değerleri açısından ülkeler bünyesinde önemli yere sahip olan bir sektördür. İmalat sanayi sektöründe üç alt birim bulunmaktadır. Bunlar; tüketim, ara mallar ve yatırım mallarıdır.

Sanayi üretim endeksi, üretim faaliyetlerinde yükseliş ya da azalışları, sanayi sektörünün durumunun yıllara bölünmüş şekliyle karşılaştırmalı olarak gözlemlenmesini sağlayan bir göstergedir.²⁸⁰

Sanayi üretiminde oluşan daralmalar işsizlik oranlarının artmasındaki temel nedenlerden biridir. Sanayi sektöründeki daralma ihracatta sorunların oluşmasına ve cari açığın artmasına neden olmaktadır.

Sanayi üretim endeksi 100'ün üzerinde seyrettiğinde üretimle ilgili sıkıntı olmadığına işarettir.²⁸¹

Küresel seviyede beklentiler ve finansman konusunda yaşanan sıkıntılar, üretim yapısının bozulmasına neden olarak istihdamı ve kazançları olumsuz etkilemiştir. İmalat sektöründeki daralma ihracat oranlarına büyük ölçüde etki etmektedir.²⁸²

²⁷⁸ Zübeyir Turan ve Doğan Barak, "Türkiye'deki Cari İşlemler Açığının Sürdürülebilirliği", *İşletme ve İktisat Çalışma Dergisi*, C.4, S.2, 2016, s.70.

²⁷⁹ Vesna Bucevska, "Current Account Imbalances in the Context of European Integration", *Paper Prepared for The 35th IARIW General Conference, 2018*.

²⁸⁰ Erdem Koç vd., "Türkiye'de Sanayi Sektörü ve Temel Sanayi Göstergeleri-Sanayi Üretim Endeksi", *Mühendis ve Makina*, C.57, S.682, 2016, s.43.

²⁸¹ Fatih Mehmet Öcal, "Küresel Ekonomik Krizin Reel Sektöre Etkileri Çerçevesinde Türkiye'nin Dış Ticaret Analizi", *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, C.10, S.36, 2011, s.219.

²⁸² Nesrin Sungur Çakmak ve Ercan Sarıdoğan, "Küresel İktisadi Krizin Türkiye İmalat Sanayine Etkileri", *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, C.29, S.2, 2010, s.44.

Kriz dönemlerinde üretim endekslerinde keskin düşüşler görülür. Bu düşüşler krizden sonraki dönemlerde hızlı biçimde artış gösterir ancak kriz zamanında yaşanan düşüşlerin telafisi yıllar boyunca devam edecek kadar şiddetli olabilmektedir.²⁸³

Sanayi üretim endeksi krizlerin yaklaştığına dair bilgiler sunsa da şu detayın göz ardı edilmemesi gerekmektedir, kriz dönemlerinde ülke parasının değer kaybetmesi rekabet açısından reel sektöre önemli avantaj sağlamaktadır. İhracat oranlarında artış gözlemlenebilir ancak ihraç mallarının fiyatlarının ve ihraç gelirlerinin düşmesinden dolayı ülkeler büyümeyi konusunda olumsuz etkilemektedir.

2.4.10. İhracatın İthalatı Karşılama Oranı

Dış ticaretin etkinliği hakkında bilgiler sunan ihracatın ithalatı karşılama oranı krizlerin önceden tespit edilmesi konusunda izlenmesi gereken bir göstergedir. İhracatın ithalatı karşılama oranının %55 seviyesinin altına indiğinde döviz krizi meydana gelme olasılığı artmaktadır. İhracat gelirlerinden elde edilen döviz cari açıkların kapanmasında önemli yer tutmaktadır.²⁸⁴

²⁸³ Stephen G. Cecchetti, Marion Kohler And Christian Upper, “Financial Crises And Economic Activity”, *This Paper Was Prepared For Financial Stability and Macroeconomic Policy, 2009. p.2.* https://www.researchgate.net/publication/46466932_Financial_Crises_and_Economic_Activity (30.07.2019)

²⁸⁴ TCMB 2000 Yıllık Raporu, Aktaran; Yaşar Akçalı, 2014:238.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE FİNANSAL KRİZLERİNİN ÖNGÖRÜLMESİNDE KULLANILABİLECEK DEĞİŞKENLER ÜZERİNE BİR UYGULAMA

Çalışmanın bu bölümünde 1990 Şubat – 2019 Temmuz ayları arasındaki veriler kullanılarak finansal baskı endeksi hesaplanmış, bu endeks eşliğinde çeşitli değişkenlerle karşılaştırmalar yapılmış, grafiklere yer verilmiş ve yorumlamaları yapılmıştır.

3.1. Çalışmanın Konusu ve Amacı

Dünya'yı sarsan krizlerin bıraktığı izler hala hafızalarda yer tutmaktadır. Yaşanan ilk krizle son kriz arasında etki olarak da çıkış nedenleri olarak da büyük farklar bulunmaktadır. Küreselleşen dünya ticaretinin ardından meydana gelen krizler yalnızca ortaya çıktığı ekonomiyi değil neredeyse tüm dünyayı etkisi altına almaktadır. Geçmişteki krizlere bakıldığında krizlerin genellikle finansal sistem üzerinde başlayarak reel sektörü etkisi altına alarak büyümesiyle devam ettiği görülmektedir. Bu durum krizin yıkıcı etkisini kat kat attırmaktadır.

Krizlerle mücadelenin en önemli yolu kriz başlamadan bu duruma sebep olabilecek nedenlerin bulunarak gerekli tedbirlerin alınmasıdır. Bu nokta da krizlerin oluşumuna etki eden faktörlerin incelenmesi, krizlerin oluşumuna sağladığı katkının tespit edilmesi, bu faktörlere müdahale imkanı sağlamaktadır.

Bu çalışmada krizlerin önceden tahmin edilmesine dair hesaplamalar, finansal baskı endeksi kullanılarak yapılacak baskı endeksi ile kriz yıllarının varlığı tespit edilerek bu krizlerin nedeni olabilecek faktörler araştırılacaktır..

3.2. Veri Seti

Araştırmada 1990 Şubat-2019 Temmuz dönemlerini kapsayan aylık veriler ele alınmıştır. Veriler TCMB, Energy Information Administration (EIA), TÜİK, Hazine ve Maliye Bakanlığı web sitelerinden temin edilmiştir. Değişkenler literatürlerde sıkça yer alan değişkenlerden seçilmiştir. Enflasyon, BIST 100 Endeksi, İç Borç Stoku, Uluslararası Rezervler, M2 Para Arzı, Yurtiçi Krediler, Altın ve Petrol Fiyatları, Sanayi

Üretim Endeksi, İhracatın İthalatı Karşılama Oranı ve Cari Açık incelenmiştir. Cari açık verilerinin 1991 yılı öncesi verilerine erişimde yaşanan sıkıntılar nedeniyle bu gösterge için 1991 Aralık- 2019 Mayıs dönemi verileri ele alınmıştır.

3.3. Finansal Baskı Endeksi

Finansal sitemlerin karşı karşıya kaldığı finansal olumsuzlukları ve sıkıntılı süreçleri önceden tahmini için geliştirilen erken uyarı modellerinin kullanımı her geçen gün artmaktadır. Finansal baskı endeksi (FBE) finansal sıkıntıların öngörülmesi konusunda anlaşılması zor ve karmaşık değişkenlerin kullanılması yerine, formüllerle bir araya getirilmiş sade ve anlaşılır değişkenlerin oluşturulmasıdır.²⁸⁵

Finansal baskı endeksi kriz dönemlerinin tespiti için önem taşımaktadır. Finansal baskı endeksi belirli sınırları aştığında kriz meydana geleceğinin ya da yaşanmakta olan bir krizin olduğunu belirtmektedir.²⁸⁶

Küçük ve sığ finansal piyasalara sahip ülkelerin spesifik özellikleri ile, gelişmiş ülkelerin FBE'lerinin hesaplanmasında kullanılabilecek sayısız göstergenin bulunması değişkenlerin seçiminde zorluklar yaşanmasına neden olmaktadır. Finansal baskı endeksinin hesaplanması konusunda ülkelerin gelişimini uygun bir şekilde yansıtabilecek göstergeler seçilmelidir. Farklı ülkelerin finansal sistemlerindeki yapısal farklılıklar nedeniyle verilerin kullanılabilirlik derecesi ayırdır. Buna ek olarak finansal piyasaların sürekli değişim içinde olması değişkenlerin tüm krizleri tahmin etmekte yetersiz kalmasına neden olabilmektedir. Değişkenler incelenerek finansal sisteme uygun ayarlamalar yapılarak güncellemeler yapılması gerekmektedir.²⁸⁷

Finansal Baskı endeksinin oluşturulmasının çeşitli yararları bulunmaktadır. Bunlardan ilki ekonomik daralmaların öngörülmesiyle buna yönelik politikaların alınmasına imkan vermesi ikincisi ise daralmaya sebebiyet veren finansal baskı

²⁸⁵ Emine Kaya ve Abdulsamet Kılıç, "Türkiye için Finansal Sıkıntı Endeksinin Ölçümü ve Finansal Sıkıntı Endeksinin Reel Ekonomik Faaliyetler ile İlişkisi", *C.Ü İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, C.18, S.1, 2017, s.58.

²⁸⁶ Mert Ural ve Nilgün Acar Balaylar, "Bankacılık Sektöründe Yüksek Risk Alımı ve Baskı İndeksleri", *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, C.44, S.509, 2007, s.52.

²⁸⁷ Mirna Dumičić, "Financial Stress Indicators for Small, Open, High Euroised Countries- The Case Of Croatia", *Croatian National Bank Working Papers*, 2014, p.1-31.

unsurunun tespit edilerek sorunun kaynağına yönelik politikaların belirlenmesine imkan sağlamaktadır.²⁸⁸

Finansal baskı endeksinin hesaplanması konusunda çok çeşitli formüller kullanılmaktadır.

Sevim (2012), çalışmasında $FBE_t = \frac{\frac{e_t - \mu_e}{\sigma_e} + \frac{r_t - \mu_r}{\sigma_r} + \frac{i_t - \mu_i}{\sigma_i}}{3}$ formülünü kullanmış

değişken olarak ise; Dolar kurundaki % değişim, Merkez bankası brüt rezervlerindeki % değişim, Gecelik faiz oranlarındaki % değişimi kullanmıştır. Bulduğu sigma değerini 1.5, 2, 2,5 ve 3 katlarıyla çarparak eşik değeri belirlemiştir. Çalışmasında daha anlamlı sonuçlar veren 3sigma eşik değerini kullanmıştır.²⁸⁹

$FBE > \mu + 3\sigma$

Uygur (2001), ise çalışmasında $FBE = \text{Faiz \% değişmesi} + \text{Döviz kuru\% değişmesi} - \text{Döviz rezervi \% değişmesi}$ formülünü tercih etmiştir. Eşik değerin 1.5 kat üzerine çıktığında yani; $FBE_t \geq \mu + 1.5\sigma$ olduğu durumda krizlerin meydana geleceğini ifade etmiştir.²⁹⁰

Yaşar Akçalı (2014), yaptığı çalışmada $FBE_{i,t} = \frac{\Delta e_{i,t}}{e_{i,t}} - \frac{\sigma_e}{\sigma_r} \frac{\Delta r_{i,t}}{r_{i,t}} + \frac{\sigma_e}{\sigma_i} \Delta i_{i,t}$

formülünü kullanmıştır. Formülde kullanılan;²⁹¹

$e_{i,t}$ t zamandaki ABD doları karşısında TL'nin değerini

$r_{i,t}$ TCMB döviz rezervlerini

σ_e/σ_r Döviz kurundaki % değişimin standart sapmasının rezervlerdeki %değişimin standart sapmasına oranını

$\Delta i_{i,t}$ Faiz oranındaki değişimi

²⁸⁸ Harun Öztürkler ve Türkmen Göksel, "Türkiye İçin Finansal Baskı Endeksinin Oluşturulması", *Türk Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı, Politika Notu, 2013, s.5.*

²⁸⁹ Sevim, 2012 : 65.

²⁹⁰ Ercan Uygur, "Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri", *Türk Ekonomi Kurumu, 2001/1, s.7.*

²⁹¹ Yaşar Akçalı, 2014:268.

σ_e/σ_i Döviz kurundaki % değişimin standart sapmasının faiz oranlarındaki değişimin standart sapmasına oranını ifade etmektedir.

$$Kriz_{i,t}=1 \geq 2\sigma_{FBE} + \mu_{FBE}$$

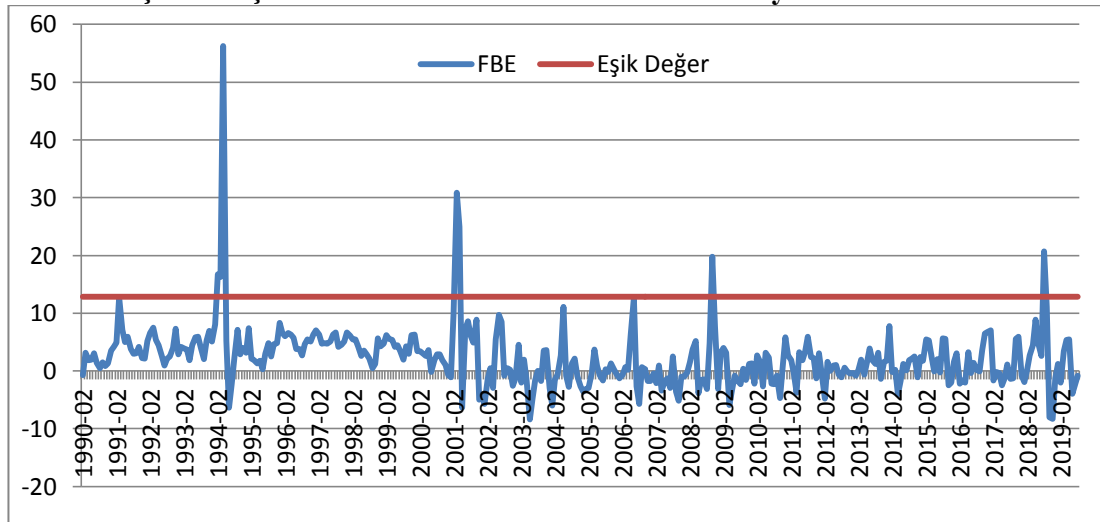
$$Kriz_{i,t}=0 < 2\sigma_{FBE} + \mu_{FBE}$$

Yukarıdaki ifadede endeksteeki eşik değerin 2 katını aşması halinde kriz belirtisi olarak nitelendirilmektedir.

Endeksin Türkiye’de yaşanan krizleri öngörmeye başarılı olması nedeniyle bu çalışmada Yaşar Akçalı (2014)’ün kullandığı formülü tercih edilmiştir.

Formülde yer alan değişkenler için kullanılmak üzere; TCMB’ nin brüt döviz rezervlerindeki aylık % değişimi, ABD Doları karşısında TL’nin aylık % değişimi ve basit faiz oranlarındaki aylık % değişimi alınmış, faiz oranlarının reelleştirilmesi adına; ulaşılabilen 2003 Ocak-2019 Temmuz aylık enflasyon verileri kullanılmıştır. Ardından Microsoft Excel 2010 programı kullanılarak verilerle tablolar oluşturulmuş; yüzde değişim işlemleri, standart sapma, eşik değer hesaplamaları yapılmış, son olarak verilerin incelenmesi adına grafikler oluşturulmuş, oluşturulan grafikler incelenen değişkenler ile birlikte değerlendirilmek üzere finansal baskı endeksi ile birlikte sunulmuştur.

Şekil 5: Şubat 1990 – Temmuz 2019 Dönemi Aylık FBE Endeksi



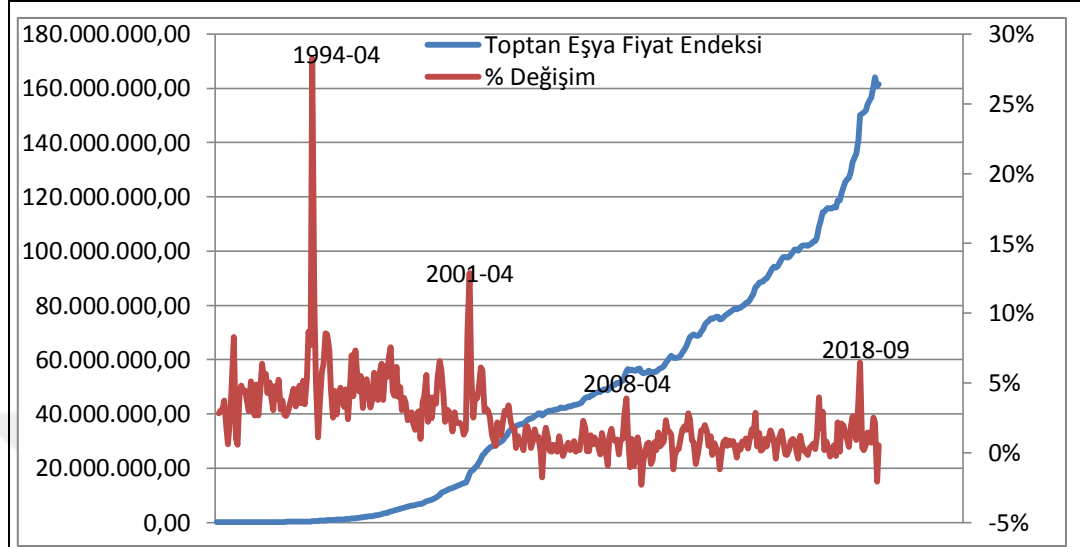
Tablo 4:FBE'nin İşaret Ettiği Dönemler

Kriz Göstergesi Olarak Belirtilen Yıl	Dönem	FBE Endeksi
1994	1994-01-02-03-04	56,208
2001	2001-03-04	30,87
2008	2008-10	19,81
2018	2018-08	20,68
Eşik değeri = 12.87		

FBE' ye göre eşik değeri 12.87 olarak hesaplanmıştır. Grafiğe bakıldığında ise eşik değeri aşan 1994, 2000, 2001 ve 2008 yıllarında yaşanmış krizlerin varlığı ortaya konmaktadır. 2018 yılının 8. Ayında ise endeksin 20.68 değerine ulaşmış olduğu görülmektedir. 2018 yılında sıkıntılı bir sürecin yaşandığını ortaya koymaktadır.

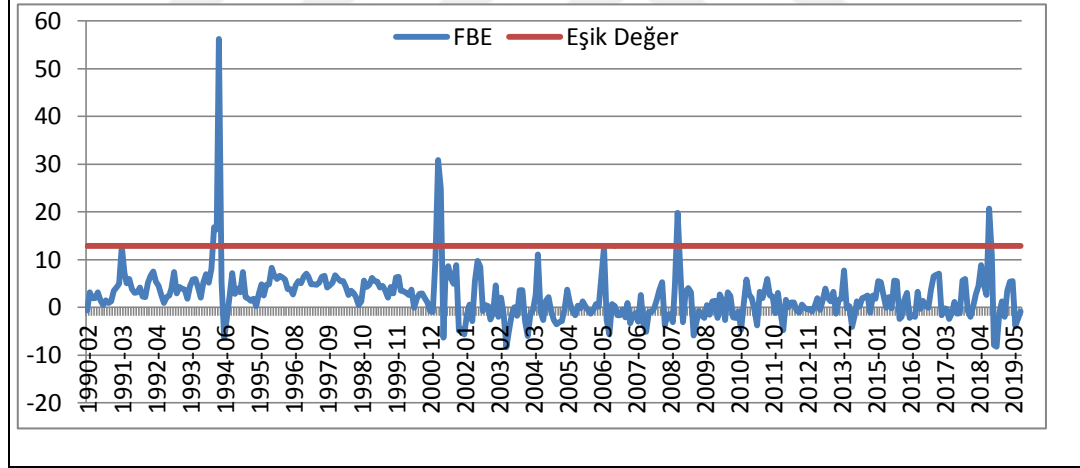
3.4. Enflasyon ile Finansal Baskı Endeksi Karşılaştırması

Şekil 6: Türkiye’de Şubat 1990–Temmuz 2019 Dönemi Enflasyon Oranı (TEFE) %Değişim



Kaynak: TCMB, Fiyat Endeksi (Toptan Eşya) Genel Endeks,

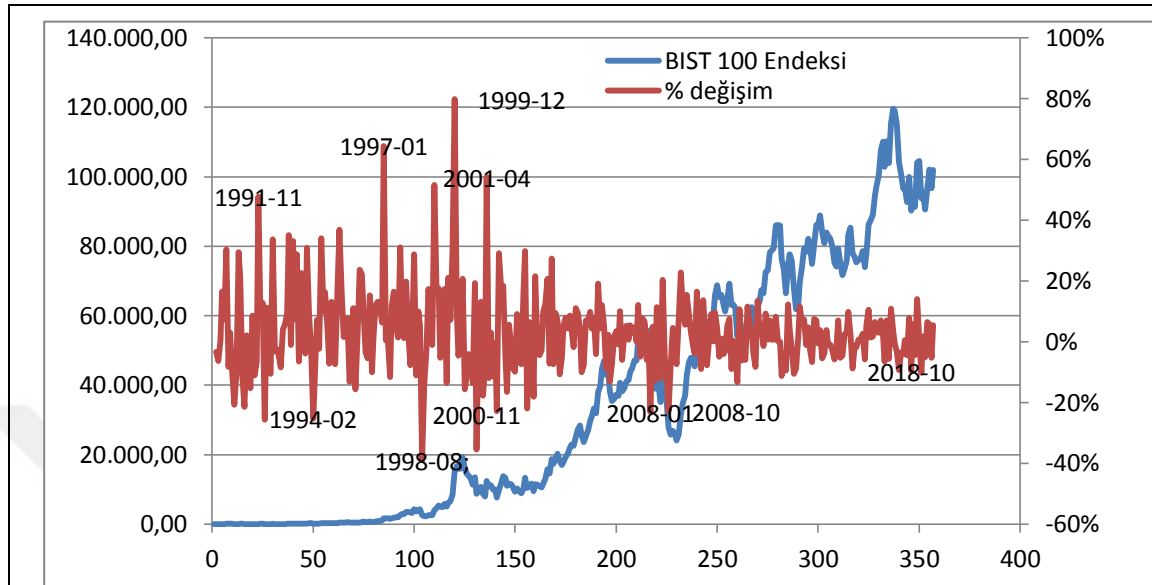
<https://www.tcmb.gov.tr>, 2019.



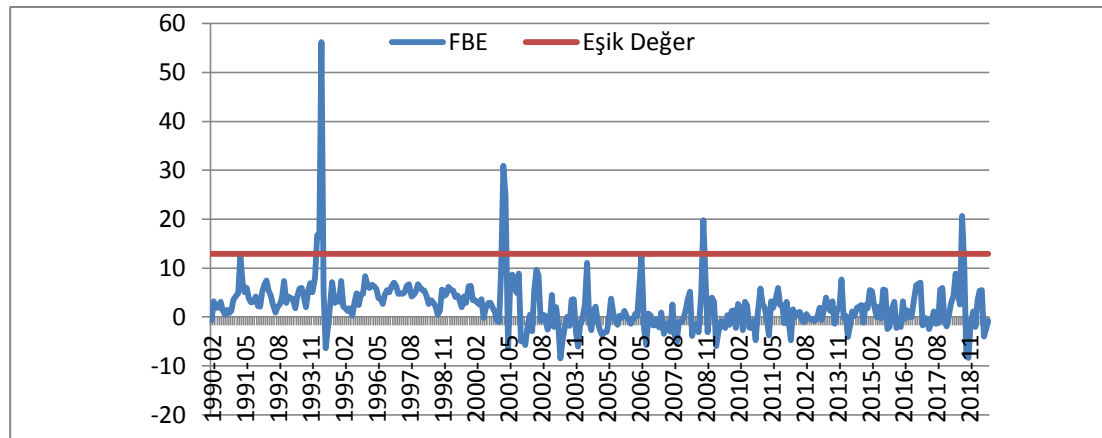
Yukarıdaki grafikte bakıldığında 1994 yılında enflasyon seviyesinin en yüksek seviyelere ulaştığı görülmektedir. Nisan 2001 yılına bakıldığında ise seviye yine artış göstererek %13 seviyelerine çıkmıştır. 2008 yılına bakıldığında ise bu oranın %4 oranında olduğu görülmektedir. Grafikte aşırı artışın olduğu yıllar krizlerin yaşandığı yılları göstermekte olup bulunan finansal baskı endeksi ile uyumludur. Finansal baskı endeksinin işaret ettiği 2018 yılında yaşanan aşırı yükselişi enflasyon grafiğine bakarak da görmek mümkündür.

3.5. Borsa İstanbul 100 Endeksi ile Finansal Baskı Endeksinin Karşılaştırılması

Şekil 7:Türkiye’de Şubat 1990–Temmuz 2019 Dönemi BIST-100 Getiri Endeksi ve BIST-100 İşlem Hacmi % Değişim



Kaynak: TCMB, Toplam İşlem Hacmi (Bin TL)-Düzey BIST Endeksi ve Günlük İşlem Hacmi, <https://evds2.tcmb.gov.tr>, 2019.

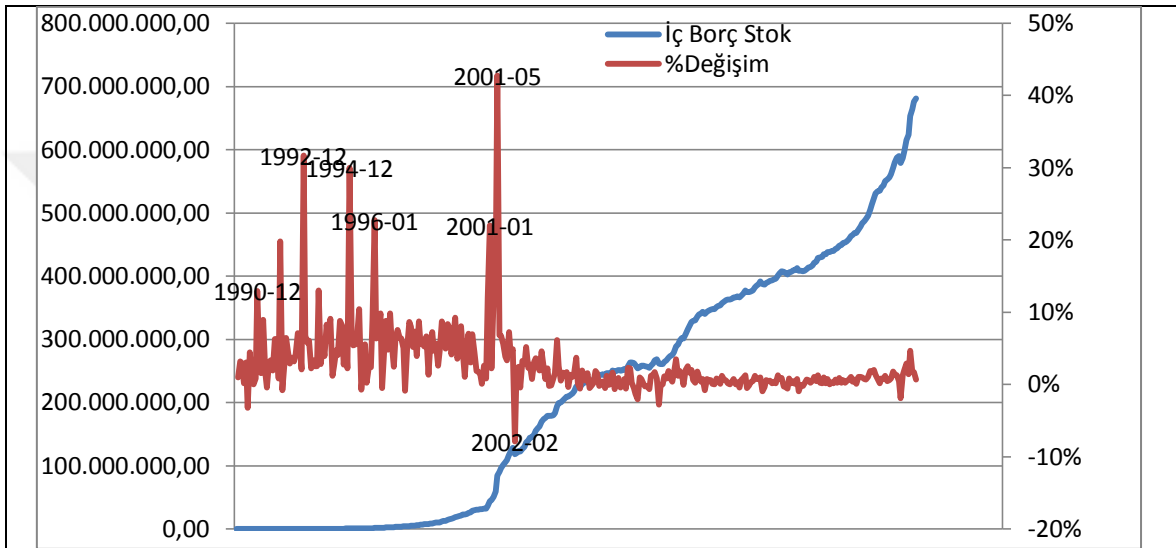


Grafiğe bakıldığında kriz dönemleri öncesi dönemlerde genellikle işlem hacminin arttığı ancak daha sonra ani düşüşler yaşandığı görülmektedir. Bu durum ekonomide meydana gelecek aksaklıkları ortaya koymaktadır. Ancak borsa verilerinin çok kısa sürede değişebilir oluşu ve son yıllarda genellikle aşırı bir değişim göstermemesi nedeniyle finansal krizlerin saptanmasında tek başına yeterli olmamaktadır. Bu sebeple verilerin diğer değişkenleri de göz önüne alarak değerlendirilmesinde fayda bulunmaktadır.

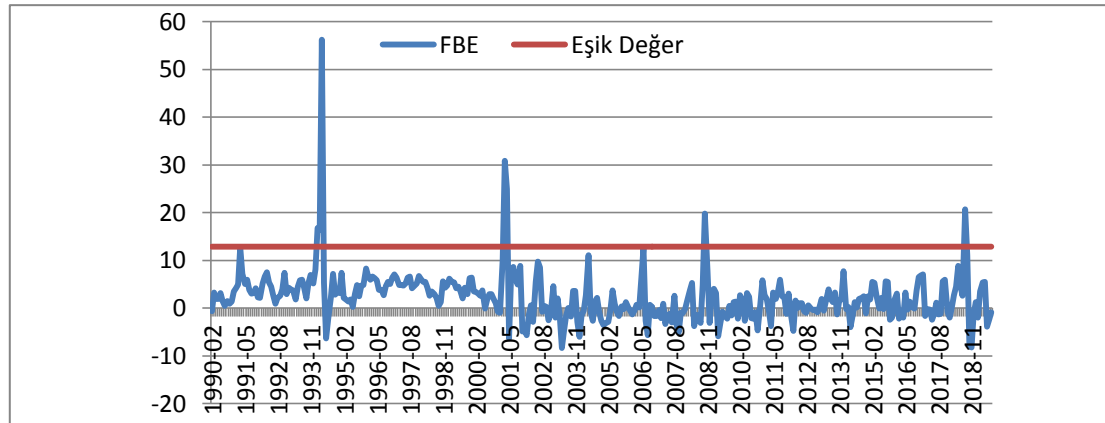
Finansal baskı endeksinin işaret ettiği yıllara bakıldığında 1998, 2000, 2001 ve 2008 yılları ile uyumlu ilerlemektedir. FBE'nin aşırı değerler bulduğu 2018 yılına bakıldığında 2016 yılından itibaren 2018 ilk aylarına kadar sürekli olarak işlem hacminde artış yaşandığı 2018 Şubat ayından itibaren ise keskin bir azalma yaşandığı görülmektedir. Sonraki aylarda ise belirli seviyede işlem hacmini sürdürmüştür.

3.6. İç Borç Stoku ile Finansal Baskı Endeksi Karşılaştırması

Şekil 8:Türkiye’de Şubat 1990–Temmuz 2019 Dönemi İç Borç Stoku % Değişim



Kaynak: Hazine, İç Borç Stok Verileri (Aylık, Bin TL), <https://hmvds.hazine.gov.tr>, 2019.

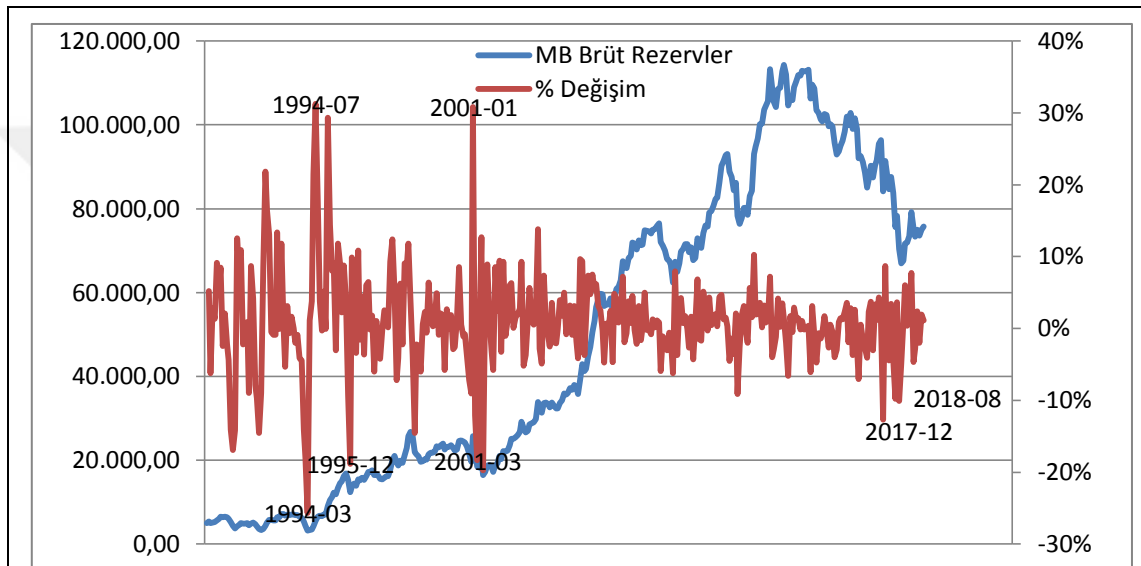


Grafiğe bakıldığında 1990 yıllarda borç stoklarının sıklıkla artış ve azalış gösterdiği görülmektedir. 2001 yılında ise iç borç stokunun en üst seviyelere ulaştığı dikkati çekmektedir. İç borç stokunun sürdürülemez boyutlara ulaşması finansal sistemi olumsuz etkilemektedir. 2001 yılının ardından getirilen düzenlemelerin etkinliği

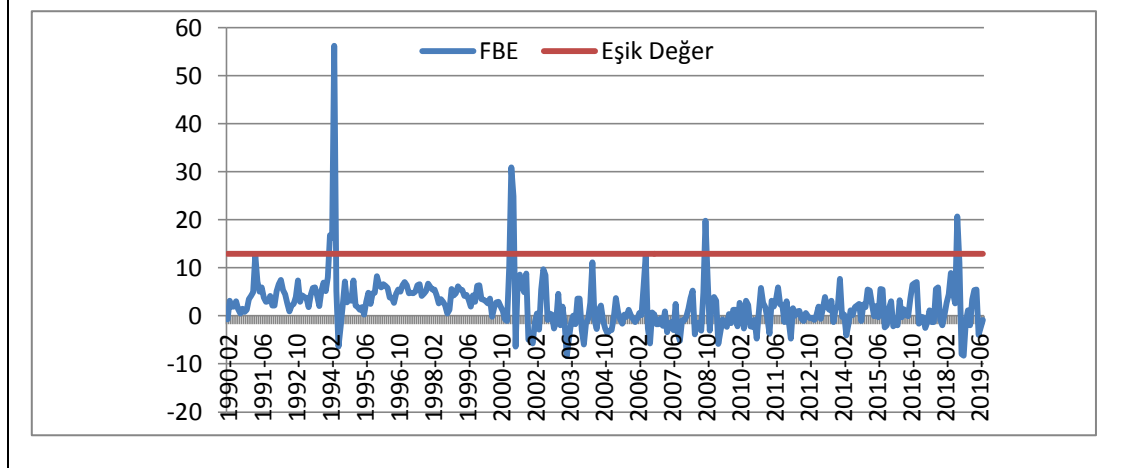
sayesinde borç stoku düzenli seviyelere ulaşmıştır. Dönem dönem artış ve azalışlar gözlenebilmektedir. Finansal baskı endeksi ile borç stokunun karşılaştırılmasına bakıldığında belirli dönemler seviyelerin yükseldiği görülse de 2001 krizinin ardından alınan önlemler sayesinde daha ılımlı bir seyir gösterenmiş ve gelecekte oluşabilecek krizlerin tespiti konusunda yeterli sinyaller sunma özelliğini yıllar içinde yitirmiştir.

3.7. Brüt Döviz Rezervleri ile Finansal Baskı Endeksinin Karşılaştırması

Şekil 9: Türkiye’de Şubat 1990–Temmuz 2019 Dönemi Brüt Döviz Rezervleri % Değişim



Kaynak: TCMB, Uluslararası Rezervler (Milyon \$), <http://evds.tcmb.gov.tr>, 2019.



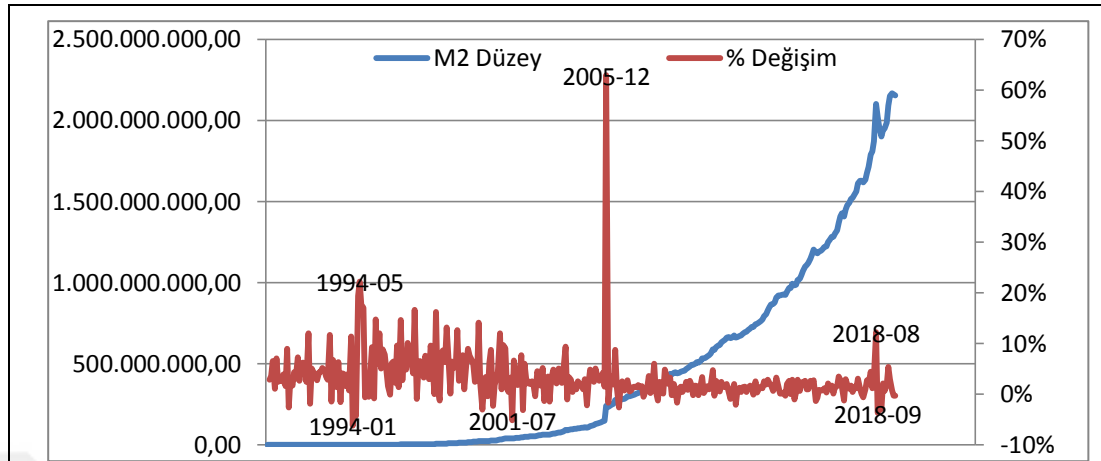
Grafikte rezerv oranlarındaki azalmanın en yüksek seviyesinin olduğu yılların 1994, 1995, 2001 yılları olduğu gözlenmektedir. Bu dönemlerdeki azalma Merkez Bankasının döviz kuruna müdahalede bulunarak kuru dengede tutmaya çalıştığı bir göstergesidir. Ancak sabit döviz kurunun sürdürülemez boyutlara ulaşmasıyla TL

dalgalanmaya bırakılmış yani serbest döviz kuruna geçilmiştir. Bu dönemden sonra Merkez Bankası zaman zaman döviz ihaleleri açarak döviz alım ya da satımı yapmıştır. Grafiğe bakıldığında 2017 yılının son aylarında brüt döviz rezervlerinde azalmalar meydana geldiği dikkati çekmektedir. Bu durum dış borçların ödenmesi konusunda güçlükler yaşanabileceğini ortaya koymaktadır. FBE'nin işaret ettiği yıllarla brüt döviz rezervlerinin krizi dönemlerini gösterdiği yıllar arasındaki uyum gözlenmektedir.

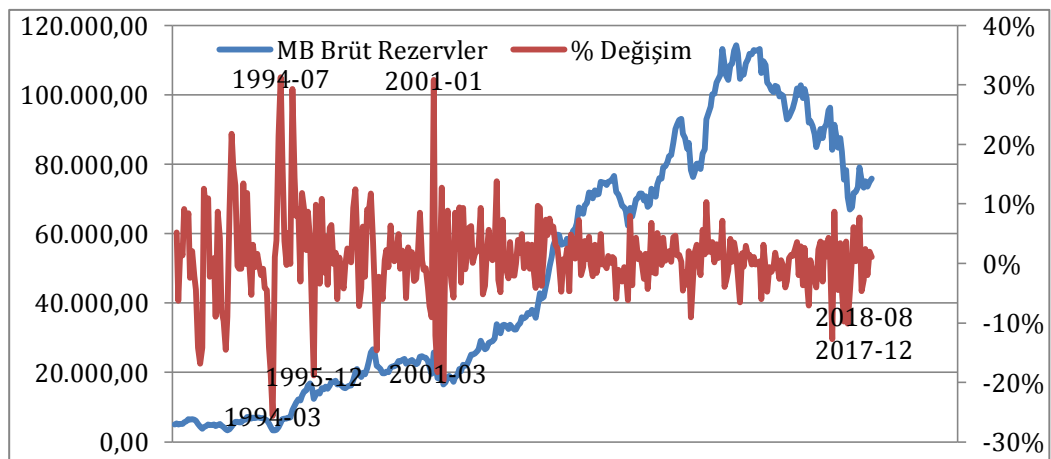
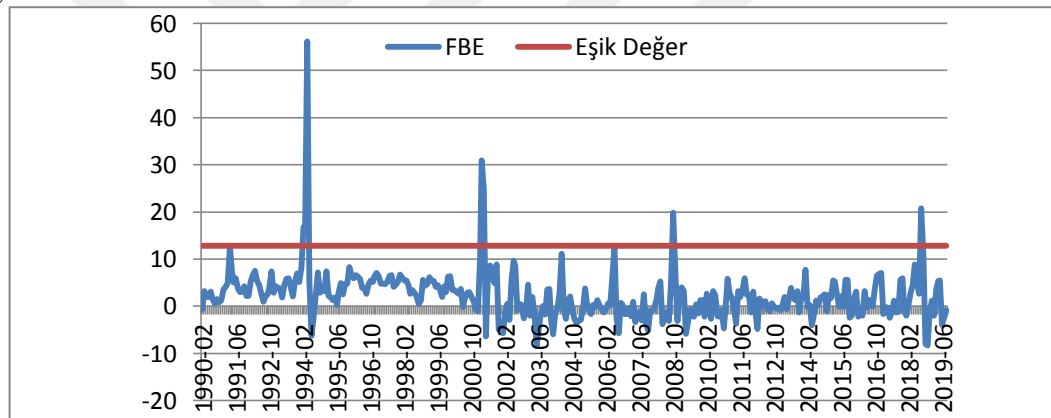


3.8. M2 Para Arzı ile Finansal Baskı Endeksi Karşılaştırması

Şekil 10: Türkiye’de Şubat 1990–Temmuz 2019 Dönemi M2 Para Arzı % Değişim



Kaynak: TCMB, Para Arzı ve Karşılık Kalemleri (Bin TL), <http://evds.tcmb.gov.tr>, 2019.



Kaynak: TCMB, Uluslararası Rezervler (Milyon \$), <http://evds.tcmb.gov.tr>, 2019.

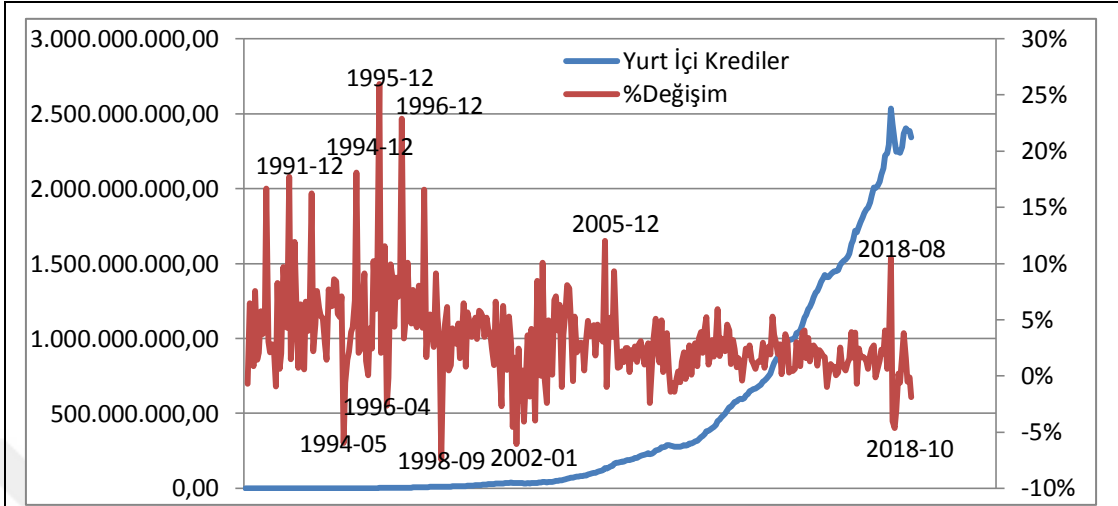
Piyasa da yerli para miktarının artması devalüasyon yaşanacağını gerekçesi ile yerli paranın terk edilerek dövize yönelmesi şeklinde yorumlanabilir. Bu durumda merkez bankasının rezerv oranlarındaki azalış ya da artışlara bakılmalıdır. Grafiklerden de anlaşılacağı gibi ulusal paranın arzının arttığı dönemlerde rezerv oranlarında azalma meydana gelmiştir. Bu durum ulusal paranın değer kaybına uğradığını göstergesi olup kriz dönemlerini işaret etmektedir.

Grafikler incelendiğinde M2 para arzının sürekli olarak artış gösterdiği gözlenmektedir. Bu duruma neden olan gelişmelerin incelenmesi ve bu durumun önüne geçmek adına müdahalelerde bulunulması krizlerin engellenmesi adına önem arz etmektedir.

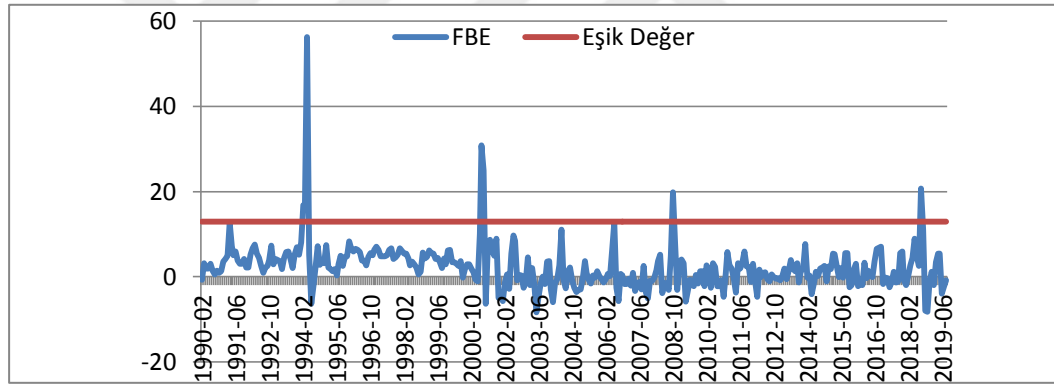
Finansal baskı endeksi ve M2 para arzı karşılaştırıldığında görülen artışların ve aynı dönemlerde uluslararası rezervlerde meydana gelen azalmaların kriz göstergesi olarak değerlendirilebileceği sonucuna ulaşmak mümkündür.

3.9. Yurtiçi Kredi Hacmi ile Finansal Baskı Endeksi Karşılaştırması

Şekil 11:Türkiye’de Şubat 1990–Temmuz 2019 Dönemi Yurtiçi Kredi Hacmi %



Kaynak: TCMB, Bankacılık Sektörü-Yurtiçi Kredi Hacmi (Bin TL), <http://evds.tcmb.gov.tr> , 2019.

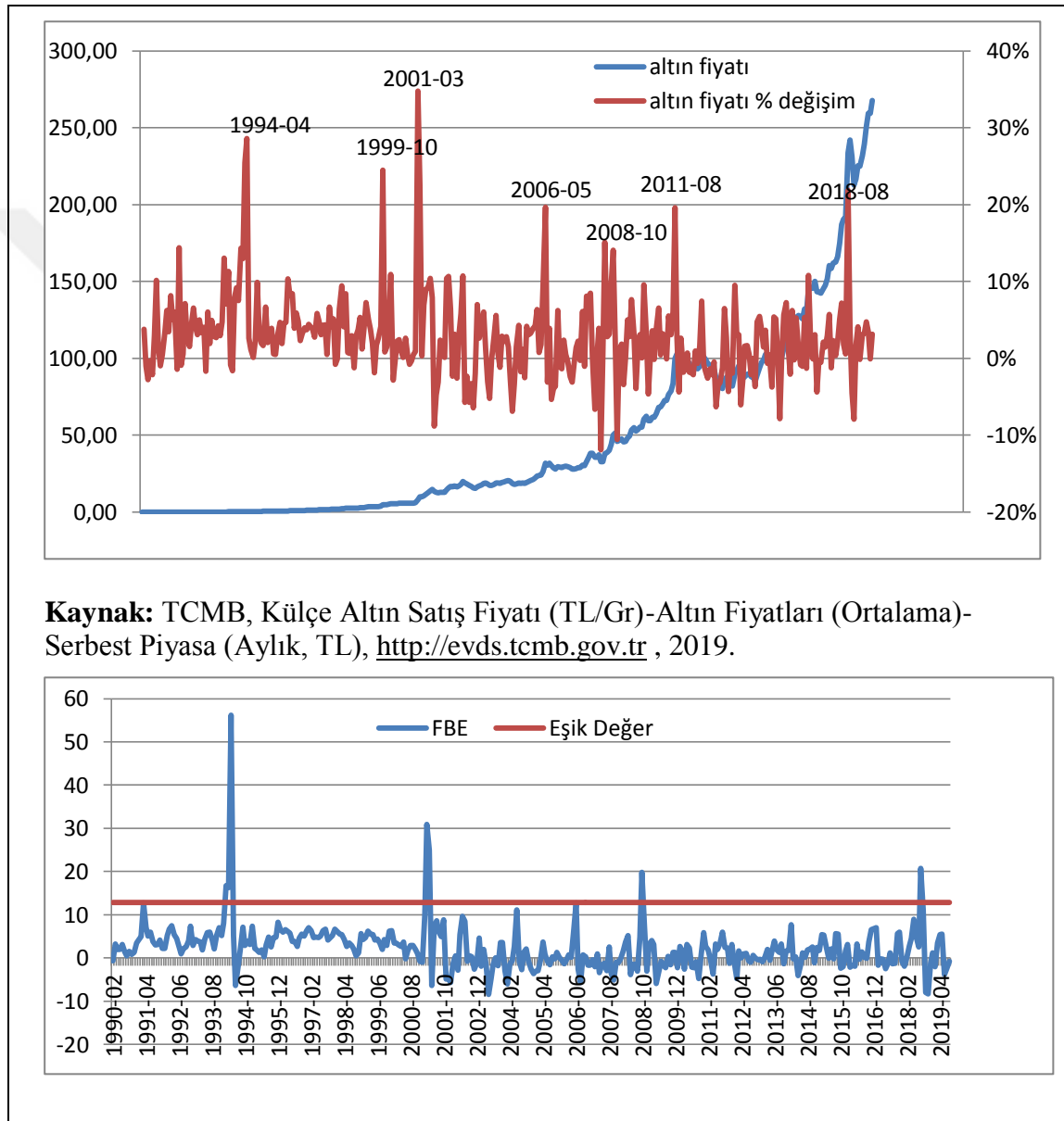


Yukarıdaki grafikte yurt içi kredi hacminin genel olarak artış gösterdiği gözlenmektedir. Ancak yalnızca kredi artışına bakarak krizler hakkında çıkarımlarda bulunmak oldukça zordur. Alınan kredilerin üretimin artırılması amacıyla mı kullanıldı yoksa alınan kredi ile bir başka borç ödemesi mi gerçekleşti gibi olgulara ulaşılabilmesi için bu göstergenin sanayi üretim oranı, ihracattaki artış, işsizlik oranlarındaki azalma ya da borç ödemesi yapılıp yapılmadığının gözlemlenmesi için bilanço yapılarının incelenmesine ihtiyaç vardır. Ancak kredi oranlarındaki artışın geri ödeme problemlerini doğurup finansal sistemin bozulmasına etki edeceği için bu gösterge gözlemlenmelidir. Finansal baskı endeksi ile yurtiçi kredilerin karşılaştırmasına bakıldığında belirli dönemler uyum içinde oldukları ancak kriz sinyali olarak

değerlendirmek için bu göstergenin tek başına yetersiz kalabileceğini ifade etmek mümkündür.

3.10. Altın Fiyatları ve Brent Petrol Fiyatları ile Finansal Baskı Endeksinin Karşılaştırılması

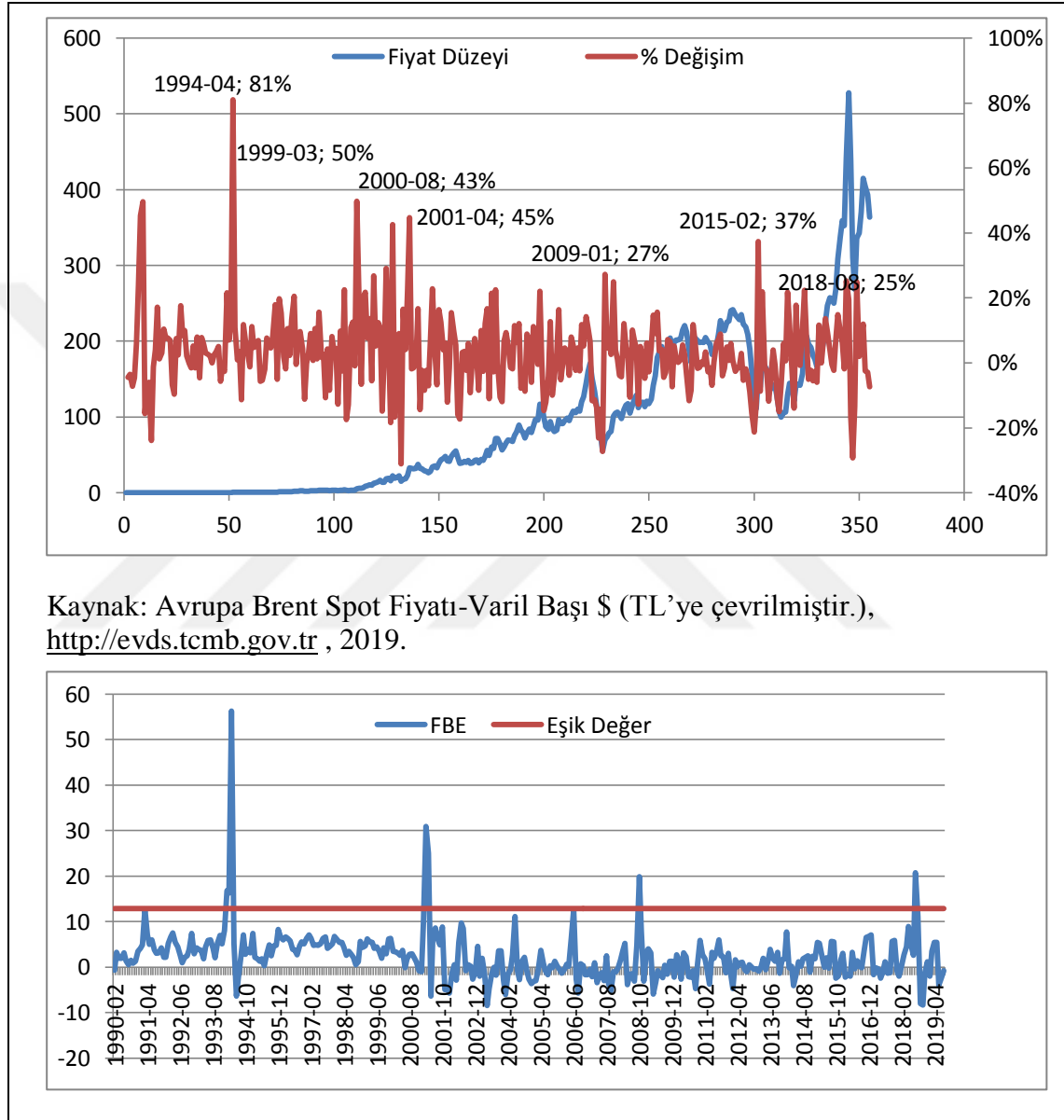
Şekil 12: Türkiye’de Şubat 1990–Temmuz 2019 Dönemi Altın Fiyatları ve Aylık Değişim



Grafik incelendiğinde altın fiyatlarının genellikle artış gösterdiği ancak kriz öncesi ve kriz dönemlerinde aşırı yükselmeler olduğu gözlemlenmektedir. 2006, 2011 ve 2018 yılındaki aşırı sıçramalar krizlere dönüşmese de bu yıllar içinde yaşanan dövizlerle ilgili sıkıntılı bir dönem yaşandığını yatırımcıların tercihini altından yana kullandığını gözler

önüne sermektedir. Finansal baskı endeksi ile altın fiyatları karşılaştırıldığında bu göstergelerin uyum içinde olduğu ülkemiz verileri için altın fiyatlarının kriz göstergesi olarak kullanılabileceğini ifade etmek mümkündür.

Şekil 13:Türkiye’de Şubat 1990–Temmuz 2019 Dönemi Petrol Fiyatları (TL) ve Aylık Değişim

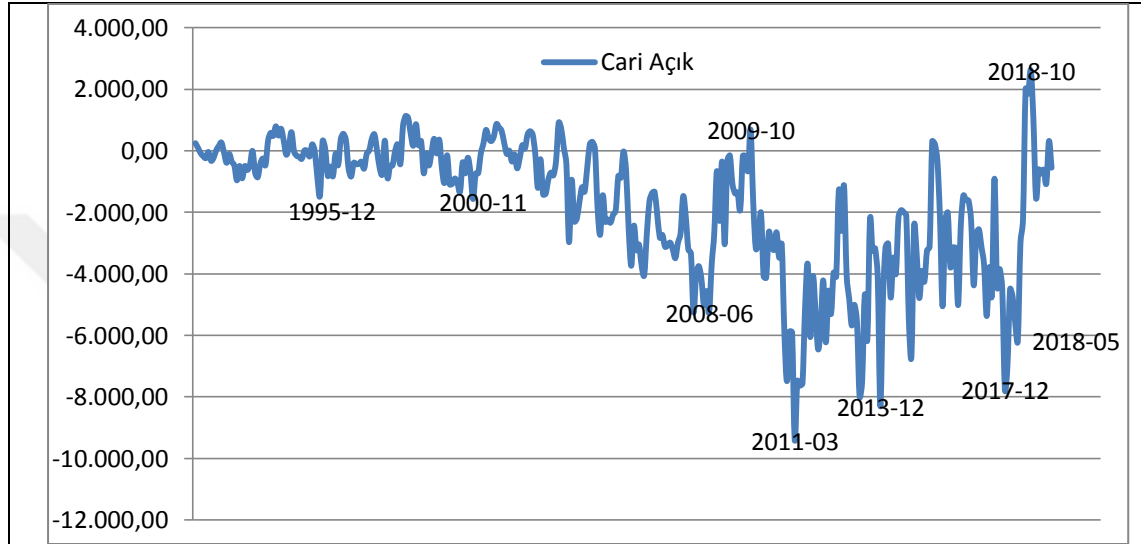


Grafiğe bakıldığında petrol fiyatının en çok yükseldiği dönemin 1994 yılı olduğu görülmektedir. Bu dönemde yaşanan krizin etkisi ham petrol fiyatlarında keskin şekilde hissedilmiştir. Grafikteki değerlere bakıldığında kriz dönemlerinde belirgin fiyat artışları yaşanmıştır. Bu durumun oluşmasında en büyük etkenin döviz kurunda meydana gelen artışların olduğunu, dolaylı olarak petrol fiyatlarını arttırdığını söylemek

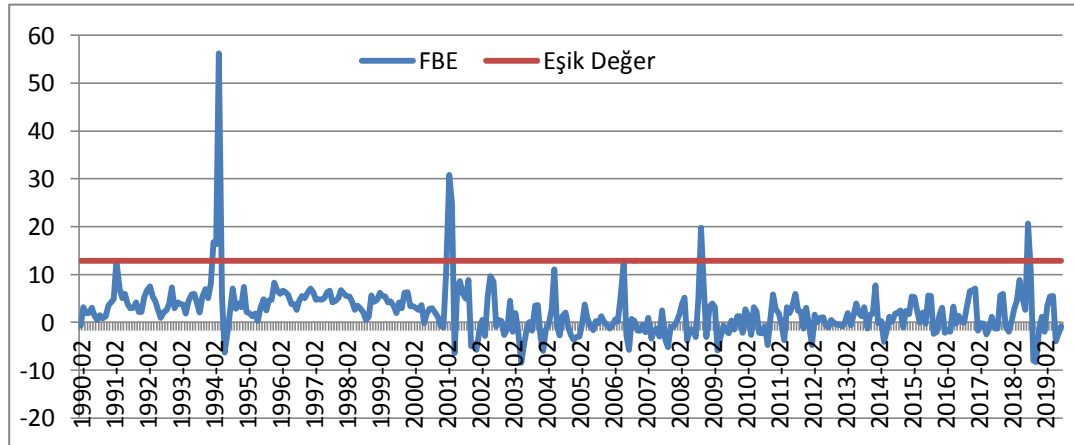
mümkündür. Finansal baskı endeksi ve Brent petrol fiyatları karşılaştırıldığında aralarındaki uyum gözlemlenebilir. Petrol fiyatları; üretim maliyetlerini ve cari açık boyutlarını arttırıcı özelliği dolayısıyla gerçekleşebilecek krizler hakkında bilgiler sunmaktadır.

3.11. Cari İşlemler Hesabı ile Finansal Baskı Endeksinin Karşılaştırması

Şekil 14:Türkiye Aralık 1991-Mayıs 2019 Dönemi Cari İşlemler Hesabı



Kaynak: TCMB, Ödemeler Dengesi Analitik Sunum, Milyon \$, <http://evds.tcmb.gov.tr> , 2019.

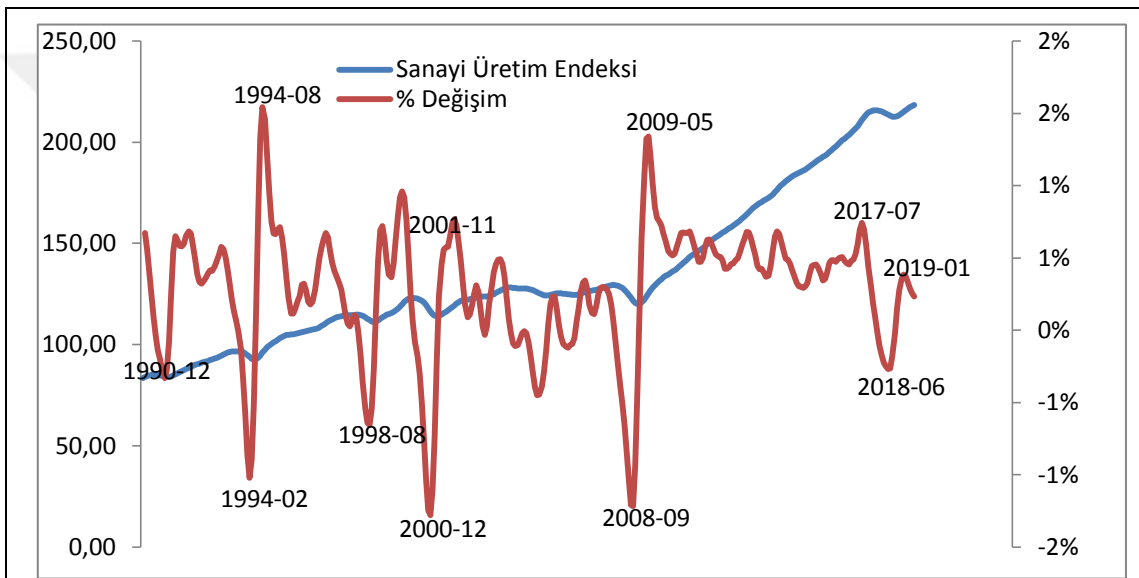


Ülkemizde cari açığın boyutunun en çok yüksek olduğu yıl 2011 olarak görülmektedir. Daha sonraki yıllarda ise bu oranların bazen artışlı bazen yükseliş şeklinde seyir izlediği bir durum söz konusudur. Bu grafik cari açık konusunda istikrarlı bir yapının olmayışı cari açığa etki eden faktörlerin irdelenmesi gerektiği hususunu ortaya koymaktadır.

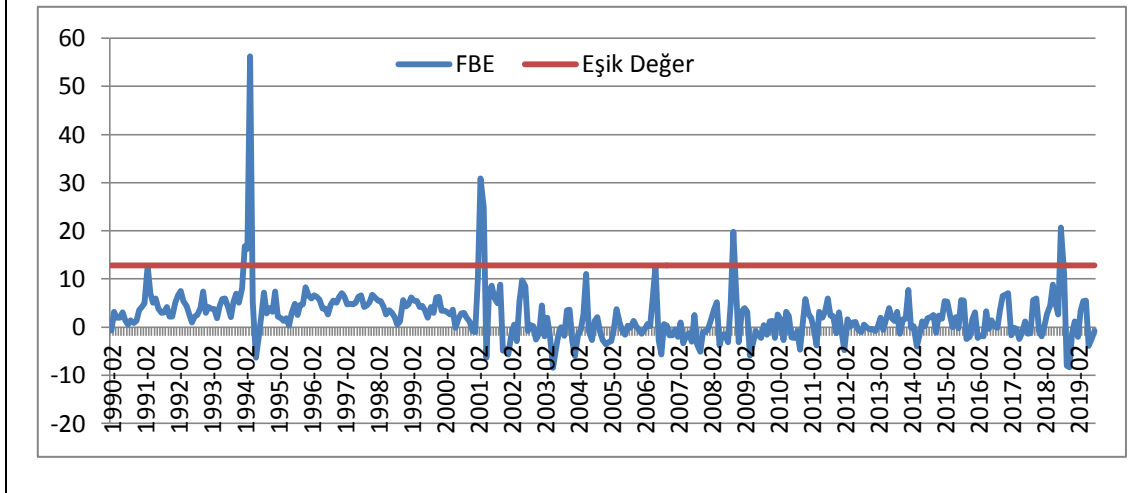
Uzun yıllar süren cari açığın ardından 2018 yılında itibaren fazla vermeye başlamıştır. Bu durum grafiksel olarak olumlu gözükse de bu duruma neden olan faktörlerin incelendiğinde ekonomide yaşanan durgunluk nedeniyle tüketim harcamalarında azalmaların meydana geldiği, döviz kurundaki artışın ithal mallara olan talebi düşürdüğü ve TL'nin değer kaybetmesi üzerine ihracat açısından rekabet imkanı sağlaması gelişmelerinin cari açığı olumlu etkilediği gözlenmektedir. Cari açığın fazla vermesindeki diğer neden ise turizm gelirlerinin artmış olmasıdır.

3.12. Sanayi Üretim Endeksi ile Finansal Baskı Endeksinin Karşılaştırması

Şekil 15: Türkiye'de Şubat 1990-Temmuz 2019 Dönemi MBONCU-SUE Aylık %



Kaynak: TCMB, MBONCU-SUE (Tren kapsayan), <http://evds.tcmb.gov.tr>, 2019.



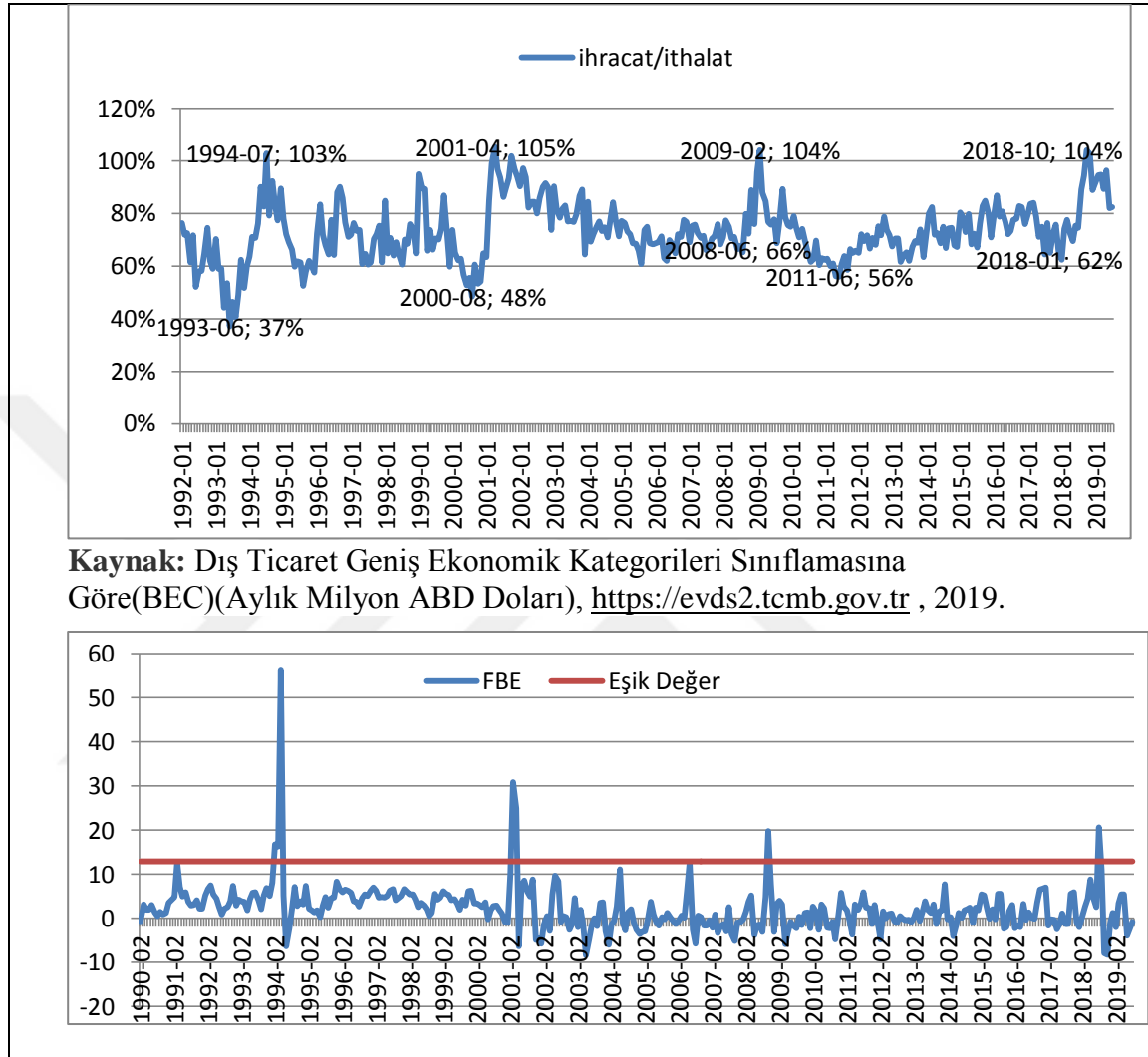
Grafik incelendiğinde sanayi üretim endeksinin 1994, 1998, 2000 ve 2008 yani kriz dönemlerinde belirgin düşüşler yaşadığı görülmektedir. Kriz dönemlerinde yaşanan

durgunluk nedeniyle üretim azalmış maliyetler artmıştır. Sanayi üretim endeksindeki düşüşler ihracat oranları ve milli geliri de etkileyen bir unsurdur. Ülkemiz sanayi üretim endekslerine bakıldığında en ciddi düşüşler 1994, 2000 ve 2008 yılındaki krizde yaşanmıştır. 2008 yılında yaşanan krizin dünyayı etkisi altına alan bir kriz olması nedeniyle yaşanan düşüş ciddi boyutlara ulaşmıştır. 2018 yılına bakıldığında ise sanayi üretim endeksinde belirgin bir şekilde azalma yaşanmıştır. Bu durum istihdam oranını etkilemiş işsizlik oranlarında artış görülmüştür. Finansal baskı endeksi ile karşılaştırmasına bakıldığında ise ikisi arasında beklenen uyum görülmekte yani kriz dönemlerinde düşüş ardından yükselişler yaşanmaktadır.



3.13. İhracatın İthalatı Karşılama Oranı ile Finansal Baskı Endeksinin Karşılaştırması

Şekil 16: Türkiye’de Şubat 1990-Temmuz 2019 Dönemi İhracat/İthalat



Kaynak: Dış Ticaret Geniş Ekonomik Kategorileri Sınıflamasına Göre(BEC)(Aylık Milyon ABD Doları), <https://evds2.tcmb.gov.tr> , 2019.

Türkiye’de İhracatın ithalatı karşılama oranı 1993 yılı itibari ile önemli ölçüde düşüşler yaşamıştır. İthalat oranı 1994 ve 1995 dönemlerinde belirgin artış ve azalışlar gerçekleşmiştir. Bu durumun oluşmasındaki en büyük etken ulusal paranın aşırı değer kazanmasına izin veren politikaların izlenmesi sonucu ülke parasının aşırı dolayı ithal mallara olan talebin artmasıdır. İthalatın arttığı dönemlerde ihracatta azalmalar gözlemlenmektedir. 2001 yılında ise yaşanan krizin ardından ithalat oranlarında önemli ölçüde azalmalar görülmüştür. 2008 yılında ise küresel krizin etkisiyle ihracatta azalmalar meydana gelse de ithalattaki yavaşlama sürece olumlu etki ederek bu oranlarının birbirine yakınlaşmasını sağlamıştır. 2018 yılında bakıldığında ise bu oranın

önce düştüğü ardından ise yükselişe geçtiği görülmektedir. Bu durumun oluşmasında temel etken ulusal paranın değer kaybetmesiyle rekabet gücünün artarak ihracata olumlu etkiler yapmasıdır. Bu olumlu etki nedeniyle uzun yıllardır düşük seviyede seyreden bu oran gözle görülür yükselişler yaşamıştır. Finansal baskı endeksi ile ihracatın ithalatı karşılama oranına bakıldığında aralarında uyum olduğu görülmektedir. Bu durum ihracatın ithalatı karşılama oranının krizlerin öngörülmesinde kullanılabilecek değişkenler arasında yer almasına imkan sağlamaktadır.



SONUÇ VE ÖNERİ

Finansal baskı endeksi ekonomide meydana gelen bozulmaları ortaya koymak amacıyla oluşturulan bir endekstir. Endeksin bize sunduğu en önemli olgu kriz dönemlerinin saptanarak krizlere neden olabilecek faktörler hakkında bilgi sunmasıdır. Bu faktörlerin belirlenmesi krizler oluşmadan müdahale imkanı sağlayabilmektedir. Ancak burada dikkati çeken unsur finansal baskı endeksinin birçok değişkenin hassasiyetlerini eş zamanlı kontrol edemiyor oluşudur. Bu durum erken uyarı modellerinin geliştirilmesindeki haklılığı ortaya koymaktadır. Değişkenlerin doğru tercih edilmesi erken uyarı modellerinin de başarısını üst seviyelere taşımaktadır. Değişkenlerin finansal kriz dönemlerinde verdiği tepkiler krizlerin kendine özgü yapıları nedeniyle değişiklik gösterebilmektedir.

Hangi değişken, kriz öncesi dönemde ya da kriz döneminde nasıl tepki vermektedir. Değişkenin verdiği tepki ile beklenen tepki aynı yönde midir? Bu değişkenin normal seviyelere indirilmesi (çıkarılması) adına ne gibi önlemler alınabilir ve ne gibi politikalar yürütülebilir sorularının cevapları krizlerin önüne geçmek veya etkilenin azaltılması adına önem arz eden bir konudur.

1990 Şubat – 2019 Temmuz dönemi aylık verileri kullanılarak incelenen çalışmada finansal baskı endeksinin hesaplanmasında rezerv oranları, faiz oranları ve döviz kuru verileri kullanmıştır. Finansal baskı endeksi 1994, 2000, 2001 ve 2008 yıllarında yaşanan krizleri tespit etmekte oldukça başarılı olmuştur. Aynı endeks 2018 yılında ekonomide yaşanan sıkıntılı dönemi ortaya koymuştur. 2018 yılı incelendiğinde endeksin finansal sıkıntıların saptanmasındaki başarısının azımsanmayacak boyutta olduğu gözlemlenmektedir.

Türkiye’de yaşanabilecek finansal krizlerin öngörülmesi adına çeşitli değişkenler incelendiğinde; enflasyon, cari açık, altın ve petrol fiyatları, sanayi üretim endeksi, ihracatın ithalatı karşılama oranı, uluslararası rezervler gibi değişkenlerin finansal krizlerin öngörülmesi konusunda istenilen tepkileri verdiği görülmüştür. Yurt içi krediler, M2 para arzı gibi değişkenlerin ise krizlerin öngörülmesi konusunda anlamlı bilgiler ortaya koyduğunu ancak tek başlarına yetersiz kaldığını bu göstergelerin birden fazla değişkeni aynı anda karşılaştırma yeteneğine sahip analiz modelleri ile incelenmesinde fayda olduğunu ifade etmek mümkündür. Borsa İstanbul 100 Endeksi

değişkeninin günlük değişimlerden kolay etkilenebilir yapıda olması ve son yıllarda aşırı değişimler gözlenmemesi nedeniyle finansal krizlerin öngörülmesi konusundaki yeteneği azalmış durumdadır. İç borç stokundaki değişimlere bakıldığında son yıllarda artışların sürdüğünü ancak bu artışların ani ya da aşırı biçimde olmadığını gözlenebilmektedir. Bu nedenle finansal krizlerin öngörülmesi konusunda beklenen tepkileri vermediği söylenebilir. Seçilen değişkenlerin tamamına yakınının hesaplanan FBE ile uyum içinde olduğu bu durumun seçilen değişkenlerin finansal krizlerin öngörüsünde kullanılabileceğini ortaya koymaktadır.

2018 dönemine odaklanıldığında Türkiye'nin hem önceki yıllarda hem de 2018 yılında yaşadığı siyasi seçimler dikkati çekmektedir. Bu dönemlerde ülke sık sık spekülasyon saldırılarının etkisi altında kalmaktadır. Ülke parasına yapılan saldırılar ve kırılgan ekonomik yapı olumsuz etkilerin boyutunun katlanmasına neden olmaktadır. Dönem verileri enflasyon oranında aşırı artışlar yaşandığını, TL'nin değerinin büyük oranda azaldığını, işsizlik oranlarının arttığı ve büyüme oranının düştüğünü ortaya koymaktadır. Çavdar ve Aydın (2015), yapmış oldukları çalışmada 2014 ve 2016 yılları arasında siyasi iktidarsızlıklar nedeniyle yaşanabilecek olumsuzluklara dikkat çekmişlerdir.²⁹² Aydın ve Çavdar'ın da tespit ettiği gibi siyasi seçimlerin ekonomiyi olumsuz olarak etkilediğini görmek mümkündür. Bu dönemde yapılan müdahalelerin etkinliği konusunda akıllarda soru işaretleri oluşsa da 2019 verilerine bakıldığında ülke ekonomisinin toparlanma sürecinde olduğu söylenebilir. 2018 yılında yaşanan ülke parasının değer kayıplarının önüne geçmek adına belirli aylarda sıkı para politikasına gidilmiş vergisel olarak müdahaleler yapılmış bazı mallara ek vergiler getirilirken bazılarında ise KDV ve ÖTV indirimine gidilmiştir. İşsizliğin azaltılması adına destekler sunulmuştur. İmar barışı ve bedelli askerlik uygulamalarının kamu bütçesine katkısı gözle görülür nitelikte sağlamıştır. Ülke olarak gelişmeye ve büyümeye katkısının azımsanamayacağı inşaat sektörünün, 2019 yılında konut kredilerinin faiz oranlarının düşürülmesi ve vade oranlarının uzatılmasıyla ekonomik büyümeye olumlu katkı sağlaması beklenmektedir.

²⁹² Alev Dilek Aydın ve Şeyma Çalışkan Çavdar, "Prediction of Financial Crisis with Artificial Neural Network: An Empirical Analysis on Turkey", *International Journal of Financial Research*, V.6, N.4, 2015, p.36-45.

Yapılan benzer çalışmalarda da gözlemlendiği gibi ülke ekonomisinin kırılgan hale gelmesindeki en büyük etkenler; cari açık, enflasyon işsizlik, emtialar ve imalat verileridir. Bu faktörler birbirine sıkı sıkıya bağlıdır. Cari açığın azaltılması üretim ve ihracatın arttırılmasından geçmektedir. Üretimin artması işsizliğin azalması, ürünlere kolay ve uygun fiyatlara ulaşılabilmesini yani enflasyon oranının da düşmesini ifade etmektedir. Bu hususta milli üretim desteklenmeli dövize olan ihtiyaç azaltılmalıdır.

İhraç edilen malların çeşitlendirilmesi, ülke dışında yaşanan ekonomik olumsuzlukların ülke içine etki oranını minimum seviyeye taşıyacak unsurlardan biridir. Diğer unsur ise teknoloji ve bilişim ağırlıklı ürün/hizmetlere ağırlık verilmesi gerçeğidir. Küreselleşen dünyada teknoloji ülkelere üstünlükler sağlamaktadır. Ayrıca bilişim programlarının pazarlanmasında nakliye, gümrük gibi zaman ve maliyet kaybına yol açacak işlemlerin olmayışı elde edilecek kazançların artmasını sağlamaktadır. Ülke olarak kırılganlığımızın azaltılması ve dünya ticaretinde söz sahibi olunması adına bilişim ve teknoloji üretiminin üzerine yoğunlaşılması önem arz eden bir konudur.

KAYNAKÇA

- Adıyaman, A.T. (2002), “Dış Borçlarımız ve Ekonomik Etkileri”, Sayıştay Dergisi, S.62, (46).
- Afşar, M. (2011), “Küresel Kriz ve Türk Bankacılık Sektörüne Yansımaları”, Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, C.6, S.2, (143-171).
- Ağyar, Z. (2015), “Yapay Sinir Ağlarının Kullanım Alanları ve Bir Uygulama”, Mühendis ve Makina, C.56, S.662, (22-23).
- Akçay, M. A, (1997), “Para Politikası Araçları Türkiye ve Çeşitli Ülkelerdeki Uygulamalar”, Yıllık Programlar ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü Mali Piyasalar Dairesi Başkanlığı Uzmanlık Alan Tezi.
- Akgül, I. ve Koç S., (2013), “Türkiye Ekonomisinin Rejim Yapısının MSVAR İle Belirlenmesi”, İktisat İşletme ve Finans, 28(324), (41-74).
- Akkaya, M. (2018), “Türk Bankacılık Sektörü Yurtiçi Hacminde Balon Oluşumunu Etkileyen Faktörlerin Analizi”, Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi, C.6, S.2, (65-66).
- Akkaya, M. ve Kantar, L. (2018), “Finansal Krizlerin Tahmininde Öncü Göstergelerin Logit Probit Model ile Analizi: Türkiye Uygulaması”, Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, C.14, S.3, (575-590).
- Aktan, C. C. ve Şen H., (2001), “Ekonomik Kriz: Nedenleri ve Çözüm Önerileri “, Yeni Türkiye Dergisi Kriz Özel Sayısı, S.42, C.2, (1225-1230).
- Aktaş R., Doğanay M. M., Yavuz B., (2003), “Mali Başarısızlığın Öngörülmesi: İstatistiksel Yöntemler ve Yapay Sinir Ağı Karşılaştırması”, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Fakülte Dergisi, C.58, S.4, (1-24).
- Alantar, D. (2008), “Küresel Finansal Kriz: Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme”, Maliye ve Finans Yazıları, C.1, S.18, (1-10).
- Aloğlu, Z. T. (2015), “Bankacılık Sektörünün Karşılaştığı Riskler ve Bankacılık Krizleri Üzerine Etkileri”, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Bankacılık ve

Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü Yayınlanmamış Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara.

Alpan İnan, E. (2002), “Arjantin Krizinin Sebepleri ve Gelişimi”, Bankacılar Dergisi, S.42, (57-74).

Alptekin, E. (2009), “Küresel Krizin Türkiye Ekonomisi ile Sanayisine Yansımaları ve Dipten En Az Zararla Çıkış Yolları”, AR&GE Bülten, (5-12).

Altıntaş, H. ve Öz, B., (2007), “Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Bankacılık Krizlerinin Çok Değişkenli Logit Yöntemiyle Öngörülmesi”, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Fakülte Dergisi, C.62, S.04, (1-31).

Altıntaş, H. ve Öz B., (2007), “Para Krizlerinin Sinyal Yaklaşımı İle Öngörülebilirliği: Türkiye Uygulaması”, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, C.7, S.2, (39).

Altunöz, U. (2012), “Finansal Krizler, Erken Uyarı Sinyalleri ve 2008 Global Krizi İçin Türkiye ve ABD Örneği”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Altunöz, U. (2014), “Cari Açık Sorunun Temel Nedenleri ve Sürdürülebilirliği: Türkiye Örneği”, İGÜSBD, C.1, S.2, (116-132).

Apak, S. ve Aytaç A., (2009), “Küresel Krizler (Kronolojik Değerlendirme ve Analiz)”, Avcıol Basım, İstanbul.

Arslan, Çoşkun Ö. (2015), “Türk Bankacılık Sektöründe Etkilerin Karşılaştırılması”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Ticaret Üniversitesi Finans Enstitüsü, İstanbul.

Asomedy, Türkiye'de Bankacılık ve Finans Krizleri

<http://www.aso.org.tr/kurumsal/media/kaynak/TUR/asomedy/mart2001-ft.html>, (03.06.2019).

Ataman Erdönmez, P. (2003), “Türkiye’de 2001 Yılındaki Mali Kriz Sonrasında Kurumsal Sektörde Yeniden Yapılandırma”, Bankacılar Dergisi, C.47, (38,39).

Ataman Erdönmez, P. (2006), “Aktif Menkul Kıymetleştirilmesi”, Bankacılar Dergisi, S.57, (75-84).

- Ataman, P. (2009), “Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi”, Bankacılar Dergisi, S.68, (85-101).
- Atasoy, A. ve Erdem, H.F., (2014), “İç Borçlanma ve Enflasyon Etkileşimi: Türkiye Örneği”, Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi, S.22, (132).
- Atılğan, M.H. (2016), “Yeni Para Politikası Anlayışı ve Finansal İstikrar”, Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, C.6, S.2, (249-268).
- Avcı, M.A. (2012), “Finansal Krizlerin Öngörülebilirlik Analizi”, Yayımlanmamış Doktora Tezi, Ege Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Avcı, M. A. ve Altay N. O., (2014), “Finansal Krizlerin Öngörüsünde Regresyon Ağaçları Modeli: Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Bir Analiz”, International Journal Of Economic And Administrative Studies, Year 6, Number 12, (191 212).
- Avcı, M. A., Altay, O.N., Sulak, H., (2016), “Finansal Krizlerin Öngörüsünde Markov Rejim Değişimi Modeli: Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Bir Analiz”, Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, C.21, S.2, (463-475).
- Aydın, M. K. ve Aksoy, Ö., (2012), “Finansal Krizler Üzerine Bir Değerlendirme”, Bilgi S.24, (135-152).
- Aydın, A. D. ve Çalışkan Çavdar, Ş., (2015), “Prediction of Financial Crisis with Artificial Neural Network: An Empirical Analysis on Turkey”, International Journal of Financial Research, V.6, N.4, (36-45).
- Aydın, Ü. ve Kara, O., (2014), “Türkiye’de Kriz Öncü Göstergeleri ve Markov Rejim Değişimi Tekniğiyle Ekonominin Konjonktürel Yapısının Analizi”, Finans Politik & Ekonomik Yorumlar, C.51, S.592, (29-44).
- Ayyıldız Onaran, Z. (1995), “Para Politikasına Yeni Bir Bakış Merkez Bankası Bağımsızlığı”, Yayımlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İstanbul.

- Bağış, B., (2016), “Döviz Kuru Sistemleri”, Edt. N. Eroğlu, H. Dinçer ve Ü. Hacıoğlu, “Uluslararası Finans ve Politika”, Orion Kitabevi, Ankara.
- Bakır Yiğitbaş, Ş. (2015), “Banka Kredilerinde Ters Seçim ve Ahlaki Tehlike Etkisi”, Doğu Üniversitesi Dergisi, (16)1, (15-23).
- Bakır Yiğitbaş, Ş. (2009), “Gelişen Piyasa Ekonomilerinde Alternatif Para Politikası Stratejileri, Türkiye Ekonomisi Açısından Bir Değerlendirme”, Yönetim ve Ekonomi, C.16, S.1, (217-218).
- Bakkal, S. ve Gürdal, T., (2007), “İç Borçlanmanın Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri”, Akademik İncelemeler, C.2, S.2, (148-173).
- Bastı, E., (2008), “Global Financial Crisis and The Turkish Financial System”, Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, C.18, S.2, 2009, s.89-103.
- Bastı, E. (2004), “Kriz Teorileri Çerçevesinde 2001 Türkiye Finansal Krizi: Krizin Finans Sektörünün Verimliliğine ve Etkinliğine Etkileri”, Yayınlanmamış Doktora Tezi İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Baur, D. G. and K.McDermott, T., (2010), “Is Gold a Safe Haven? International Evidence”, Journal Of Banking&Finance, 34, (1886-1898).
- Bayar, Y. (2014), “Euro Bölgesi Borç Krizi ile Avrupa Döviz Kuru Mekanizmasını Krizinin, Karşılaştırmalı Analizi”, Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi S.22, (211-231).
- Bayar, Y. (2014), “Recent Financial Crises and Regulations on the Credit Rating Agencies”, Research in The World Economy, V.5, no.1, (49-58).
- Bektaş, E. H. (2010), “Bankacılık Krizleri ve Türk Bankacılığına Etkileri”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Eğitim Bilimleri Enstitüsü, Ankara.
- Bernanke, B. S. ve Reinhart, V., (2004), “Conducting Monetary Policy at Very Low Short Term Interest Rates”, American Economic Review, V.94, N.2, (85-90).
- Bhatia, V. (2011), “Understanding The Financial Crisis Post Crisis Policy Implications And Analysis of Public Comments”, Master Thesis ETH, (1-92).

- Birinci, Y. (1989), “Enflasyon, Para Politikası ve Stratejileri”, İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası, C.47, S.1-4, (19-23).
- Brandon, K. and Fernandez, F.A., (2005), “Financial Innovation and Risk Management: An Introduction to Credit Derivatives”, Journal of Applied Finance, Spring/Summer, (58-59).
- Bucevska, V. (2018), “Current Account Imbalances in the Context of European Integration”, Paper Prepared for The 35th IARIW General Conference, (1-17).
- Bustelo, P., Garcia, C., Olivie, I., (1999), “Global and Domestic Factors of Financial Crises in Emerging Economies: Lessons from The East Asian Episodes (1997-1999)”, ICEI Working Paper, No:16, (50).
- Bülbül, H. (2018), “Finansal Kriz Modelleri Çerçevesinde Türkiye’nin Kriz Öngörü Modelinin Geliştirilmesi”, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Büyükyılmaz, A. (2015), “Markov Rejim Değişimli Vektör Otoregresif Modeller ve Doğrusal Olmayan Nedensellik Analizi: OECD Ülkelerinde Yenilenebilir Enerji Tüketimi, CO2 Emisyonu ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki İçin Bir Uygulama”, Yayımlanmamış Doktora Tezi, Akdeniz Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Antalya.
- Cebeci, İ. (2012), “Krizleri İncelemede Kullanılan Nitel Tercih Modelleri: Türkiye İçin Bir Probit Model Uygulaması (1988-2009)”, İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası, C.62, S.1, (127-146).
- Cecchetti, S. G., Kohler, M., Upper, C., (2009), “Financial Crises And Economic Activity”, This Paper Was Prepared For Financial Stability and Macroeconomic Policy”,(1-36), https://www.researchgate.net/publication/46466932_Financial_Crises_and_Economic_Activity (30.07.2019).
- Celasun, M. “2001 Krizi, Öncesi ve Sonrası: Makroekonomik ve Mali Bir Değerlendirme”, <http://content.csbs.utah.edu/~ehrbar/erc2002/pdf/i053.pdf>, (01.06.2019)

- Cergibozan, R. (2015), “Türkiye’deki Para Krizlerinin Belirleyicileri: Ekonometrik Bir Yaklaşım”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Anabilim Dalı, İstanbul.
- Cergibozan, R. ve Arı, A. (2017), “Türkiye’deki Banka Krizlerine Yönelik Ekonometrik Bir Yaklaşım: Markov Rejim Değişim Modeli”, Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, C.39, S.1, (47-64).
- Ciğerci, İ. ve Gökçe, C., (2014), “Finansal İstikrarın Sağlanmasında Finansal Regülasyon: Seçilmiş AB Ülkeleri ve Türkiye Uygulaması”, International Conference On Eurasian Economies, (1-8).
- Civcir, İ. (2012), “Türkiye’de Kriz Sonrası Dönemde Kredi Çöküşü”, Türk Ekonomi Kurumu Tartışma Metni.
- Çakmak, S. (2004), “Karşılaştırmalı Finansal Kriz Analizleri: Latin Amerika, Asya ve Türkiye”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Çakmak, U. (2007), “Para Krizi Modellerine İlişkin Bir Değerlendirme”, Ekonomik Yaklaşım, C.18, (1-31).
- Çakmur, Z. D. (2004), “Finansal Krizlerin Erken Uyarı Sistemleri Sinyal Yaklaşımı ile Tespiti, Türkiye Uygulaması”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul.
- Çalışır, M. (1994), “Gelişmekte Olan Ülkelerde İzlenen Para-Kredi Politikaları ve Türkiye Örneği”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Çalışkan, Ö. V. (2002), “Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Risk Değerlendirme Kriterleri”, G.Ü.İ.İ.B.F. Dergisi 1, (53-66).
- Çam, E. (2017), “Türkiye Ekonomisinin Döviz Kuru, Enflasyon ve Faiz Oranları Açısından Değerlendirilmesi”, AR&GE Bülten, (10-18).
- Çelebi, S. (2015), “2008 Küresel Finansal Krizin ABD Bankacılık Sektörüne Etkileri ve Türkiye Bankacılık Sektörüne Yansımaları”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Ticaret Üniversitesi Finans Enstitüsü, İstanbul, s.33-34.

- Çelik, A. E. (2005), “Yapay Sinirsel Ağ Modeli Yardımıyla Bankacılık Krizlerinin Değerlendirilmesi”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara
- Çiğdem, G. (2016), “Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye’de Cari Açık Sorunu”, Yayınlanmamış Doktora Tezi İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Dağlıgan, G. (2011), “Finansal Krizler ve Finansal Krizleri Belirleyen Faktörler: Türkiye Örneği”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kütahya.
- Dayı, F. ve Akdemir, E., (2016), “Döviz Piyasası Baskısı Modellerinin Yapay Sinir Ağı ile Mukayesesi: Türkiye Uygulaması”, Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, C.8, S.15, (151-168).
- Delice, G., Doğan, A., Uzun, M., (2004), “Finansal Regülasyon ve Piyasa Disiplini”, C. D. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, C.5, S.1, (104).
- Delice, G. (2003), “Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel bir Perspektif”, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, S.20, (59).
- Delice, G. (2005), “Finansal Krizler İçin Erken Uyarı Sistemleri”, İ.Ü. Siyasal Bilimler Fakülte Dergisi, No.33, (21).
- Demir, Ö. (2013), “Ekonomik Kriz Dönemlerinde Uygulanan Vergi Politikaları”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Aydın.
- Demir, Y. ve Çakır, H. M., (2015), “Finansal İstikrar ve Türkiye’de Bankacılık Düzenlemeleri”, Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, C.18, S.33, (39-44).
- Demirgüç-Kunt, A and Detragiache, E., (2005), “Cross-Country Empirical Studies of Systemic Bank Distress: A Survey”, IMF Working Paper, 05/96, (7).
- Dinçer, M. Z. (2018), “Genel Ekonomi Lisans Sınavı Çalışma Notları”, Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu, Aralık 2018, s.93

https://www.spl.com.tr/spl/eep/Specific/OEP/Upload/SINAV/CalismaNotlari/KT_31%20Aral%C4%B1k%202018/1008-Genel%20Ekonomi_31122018.pdf

- Doğanalp, N. (2014), “Finansal Krizlerin Gelişmekte Olan Ülke Ekonomileri Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği”, Yayınlanmamış Doktora Tezi Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2014, Konya.
- Dominguez, K. M. E., Hashimoto, Y., Ito, T., (2011), “International Reserves And The Global Financial Crisis”, Nber Working Paper Series, S.17362, (1-43).
- DPT-Yıllık Programlar ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü, Taslak Raporu http://www.sbb.gov.tr/wp-content/uploads/2018/11/RUSYA_Krizi_ve_Turkiye_Uzerine_Muhtemel_Etkileri.pdf , (20.05.2019)
- Duman, K. (2002), “Finansal Kriz ve Bankacılık Sektörünün Yeniden Yapılandırılması”, Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi (4), (140).
- Dumičić, M. (2014), “Financial Stress Indicators for Small, Open, High Euroised Countries- The Case Of Croatia”, Croatian National Bank Working Papers, (1-31).
- Dumrul, C. (2003), “Para Krizleri ve Bu Krizlerin Tahmin Edilebilirliği: Teori ve Uygulama”, Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı İktisat Politikası Yüksek Lisans Tezi, Kayseri.
- Durgun, T. C., (2016), “1997 Güney Doğu Asya Krizi ve Türkiye”, Marmara Üniversitesi Uluslararası İlişkiler Bölümü Uluslararası Politik Ekonomi Anabilim Dalı, (1-16). http://web.bilecik.edu.tr/hsafanal/files/2018/12/1997_GUNEY_DOGU_ASYA_KRIZI_VE_TURKIYE.pdf
- Durmuş, S. (2010), “Finansal Krizleri Açıklamaya Yönelik Yaklaşımlar”, Sosyal Bilimler Dergisi, S.5, (31-46).
- Eğilmez, M. ve Kumcu, E., Ekonomi Politikası Teori ve Türkiye Uygulaması, Remzi Kitapevi, İstanbul, 2004.
- Elele, O. (2009), “Küresel Krize Karşı Alınan Önlemler ve Krizin Gidişatı”, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği”, (23-37).

- Ercan, H., Taymaz, E., Yeldan, E., (2010), “Kriz ve Türkiye: Kriz Tedbirlerinin Etki Değerlendirmesi”, İlo Uluslararası Çalışma Örgütü, (21).
- Erçel, G. (1998), “Güney Asya’da Yaşanan Krizlerden Alınacak Dersler”, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası. <https://tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/da14aa32422b-4aad-aa5c-f1ac11cd98a1/fas.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-da14aa32-422b-4aad-aa5c-f1ac11cd98a1-m3fBeKh> (04.05.2019).
- Erdinç, Z. (2007), “Uluslararası Para Fonu -Türkiye İlişkilerinin Gelişimi ve 19.Stand-By Anlaşması”, Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, (18).
- Ergün, S. (2010), “Arjantin’in Ekonomik İstikrarsızlık Tarihi İnişler ve Çıkışlar”, Akademik Bakış Dergisi, S.20, (1-18).
- Eroğlu, N. ve Eroğlu, İ., (2009), “Enflasyon Hedeflemesi Rejim Çerçevesinde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın Kredibilite ve Hesap Verebilirlik Sorunu”, Maliye ve Finans Yazıları, C.1, S.85, (79-109).
- Evans, C. L. (2011), “Monetary Policy Tools For Non-Traditional Times”, 2010 Federal Reserve Bank of Chicago Annual Report, (9-11).
- Ezer F., (2010), “1929 Dünya Ekonomik Krizi’nin Türkiye’ye Etkileri”, Fırat Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, C.20, S.1, (430-438).
- Faruk Seyitoğlu, 2013 https://prezi.com/brusy_iavjol/finansal-krizlerin-makroekonomik-performansa-etkisi-bir-log/, (10.07.2019).
- Fioramanti, M. (2006), “Predicting Sovereign Debt Crises Using Artificial Neural Networks: AComperative Approach”, Istituto Dı Studi E Analisi Economica, N.72, (1-32).
- Fратиanni, M. and Marchionne, F., (2009), “The Role of Banks in The Subprime Financial Crisis”, Review of Economic Conditions in Italy (1-37).
- Golomzina, A. (2013), “The Impact Of The Financial Crisis on Innovation Activity of Public Technology Companies: Evidence From Germany”, Master Thesis on Topic, University of Twente.

- Gou, Q. ve Huang, Y., (2018), "Will Financial Liberalization Trigger the First Crisis in the People's Republic of China? Lessons From Cross-Country Experiences", ABDI Working Paper Series, S.818, (1-31).
- Göçer, İ. (2013), "Türkiye'de Cari Açığın Nedenleri, Finansman Kalitesi ve Sürdürülebilirliği: Ekonometrik Bir Analiz", Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, 8(1), (213-242).
- Göçer, İ. (2015), "Bankacılık Sektörü Kredi Hacmi Genişlemesinin İşsizlik Üzerindeki Etkileri: Çoklu Yapısal Kırılmalı Eştümleme Analizi", İş, Güç Endüstri İlişkileri ve İnsan Kaynakları Dergisi, C.17, S.2, (109-129).
- Gök, A. (2013), "Türkiye'de İç Borçlanmanın Ekonomik Etkileri", Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi, C.18, S.1, (119-138).
- Göker, Z. (2014), "Küresel Kriz Sonrası Maliye Politikalarında Değişim ve Mali Tuzak Riski", Çalışma ve Toplum, (103-104).
- Gros, D. (2014), "The EMS Crisis of The 1990s Parallels With the Present Crisis?", CEPS Working Document, N.393, (1-11).
- Güloğlu, B. ve Altunoğlu, E., (2002), "Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri", İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Fakültesi Dergisi, N.27, (116-119).
- Gür, N., Tatlıyer N., Dilek, Ş., İstikbal, D., Yanartaş M., "2018'de Ekonomi", https://setav.org/assets/uploads/2018/12/Ekonomi_2018.pdf, s.16, (01.09.2019).
- Hazine ve Maliye Bakanlığı 2018 Yılı Ekonomik Raporu, 2018, s.26.
- Hesarı, S. (2018), "Finansal Başarısızlık Tahmini: Yapay Sinir Ağı ve Karar Ağacı Yöntemleri Üzerine Bir İnceleme", Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Hutchison, M. and Glick, R., (1992), "The European Currency Crisis", FRBSF Weekly Letter, (92-36).
- Hürriyet, 23.05.2009, <http://www.hurriyet.com.tr/ekonomi/kriz-varsa-care-de-var-seferberligi-11706069> (11.07.2019)

Hürriyet, 27.08.2009, [http://www.hurriyet.com.tr/ekonomi/alin-verin-ekonomiye-can-verin-kriz-sakinlessin-yuzler-gulsun-12355087\(11.07.2019\)](http://www.hurriyet.com.tr/ekonomi/alin-verin-ekonomiye-can-verin-kriz-sakinlessin-yuzler-gulsun-12355087(11.07.2019))

IMF, “New-Style Crises Prompt Rethink About Prevention and Resolution Measures”, Finance and Development a Quarterly Magazine of The IMF, N.4 v.39, 2002. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2002/12/eye.htm>.

Işık, S., Duman K., Korkmaz A., (2004), “Türkiye Ekonomisinde Finansal Krizler: Bir Faktör Analizi Uygulaması”, Dokuz Eylül üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, C.19, S.1, (45-69).

İpeker, M. (2002), “Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının Finansal Sistem İstikrarını Sağlanmasındaki Rolü”, Türkiye Merkez Bankası Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara.

Kaminsky, G., Lizondo, S., Reinhart, C.M., (1998), “Leading Indicators of Currency Crises ”, IMF Staff Papers, V.45, N.1,(1-48)

Kantar, L. ve Akkaya, M., (2018), “Finansal Krizlerin Tahmininde Öncü Göstergelerin Logit- Probit Model ile Analizi: Türkiye Uygulaması”, Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, C.14, S.3, (575-590).

Karabulut, T. (2007), “Küresel Finansal Kriz ve Türk Dünyası’nın Makroekonomik Göstergelerine Etkisi: Türkiye ve Azerbaycan Örneği”, Journal of Azerbaijani, (405-422).

Karaçor, Z. ve Alptekin, V., (2006), “Finansal Krizlerin Önceden Tahmin Yoluyla Değerlendirilmesi: Türkiye Örneği”, Yönetim ve Ekonomi, C.13, S.2, (237-256).

Karadeniz, Y. ve Vural, T., (2016), “İhtiyari Maliye Politikalarına Karşı Mali Kurallar: Teorik Bir Analiz”, Maliye Araştırmaları Dergisi, C.2, S.1, (45).

Karakurt, B. (2010), “Küresel Mali Krizi Önlemede Maliye Politikasının Rolü ve Türkiye’nin Maliye Politikası Cevabı”, Atatürk Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, C.24, S.2, (167-195).

Karataş, Ç. (2017), “Finansal Okuryazarlığın Gelişmesinde Merkez Bankalarının Rolü ve Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası İçin Bir Değerlendirme”, Türkiye

Cumhuriyeti Merkez Bankası İletişim ve Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü,
Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara.

Karluk, R., Tonus, Ö., Çatalbaş, N., (1999), “Güneydoğu Asya ve Rusya Krizi Karşısında Türkiye”, Marmara Üniversitesi İ.İ.B. Dergisi, N.640, (259-279).

Karluk, S. R. ve Tonus, Ö., (1998), “Avrupa Para Birliği, Euro ve Geleceği”, Anadolu Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi, C.XIV, S.1-2, (261-293).

Karluk, S. R., (2007), Cumhuriyet’in İlanından Günümüze Türkiye Ekonomisi’nde Yapısal Dönüşüm, Beta Yayın, İstanbul.

Kaya, A. (2012), “Küresel Finansal Krizde Merkez Bankalarının Bilanço Yöntemi Kapsamında Türkiye Örneği ve Alternatif Yöntemler”, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara.

Kaya, A., Gülhan, Ü., Güngör, B., (2013), “Finansal Kriz Öngörüsünde Sinyal Yaklaşımının Etkinliği: 2008 Finansal Krizi Örneği”, Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, C.4, S.5, (131-147).

Kaya, D. G., ve Durgun Kaygısız, A., (2015), “2008 Küresel Krizi ve Sonrasında Türkiye’de Uygulanan Maliye Politikalarına Genel Bir Bakış”, Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, C.11, S.26, (171-194).

Kaya, E. ve Kılıç, A., (2017), “Türkiye için Finansal Sıkıntı Endeksinin Ölçümü ve Finansal Sıkıntı Endeksinin Reel Ekonomik Faaliyetler ile İlişkisi”, C.Ü İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, C.18, S.1, 2017, s.58.

Kaya, M. (2016), “Türkiye’de Cari Açık Sorunu ve Nedenleri”, Dicle Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi C.6, S.10, (51-75).

Kaya, Z. ve Tokucu, E., (2014), “Son Finansal Kriz Öncesi ve Sonrası Para Politikalarında Gelişmeler ve Merkez Bankalarının Değişen Rolü”, International Conference on Eurasian Economie, (8).

Keskiner, Ö. “Finansal Krizlerin Bist Üzerindeki Etkisi”, s.58-70.

https://www.academia.edu/12959046/Finansal_Krizlerin_B%C4%B0ST_%C3%9Czerine_Etkisi (23.07.2019)

- Kızılkaya, O. (2017), “Para Krizlerinin Tahmininde Logit- Probit ve Yapay Sinir Ağları: Türkiye Örneği”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İnönü Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Malatya.
- Kibritçioğlu, A. (2001), “Türkiye’de Ekonomik Krizler ve Hükümetler 1969-2001”, Yeni Türkiye Dergisi Ekonomik Kriz Özel Sayısı, S.1, (174).
- Koç, E., Kaya, K., Şenel, M. C., (2016), “Türkiye’de Sanayi Sektörü ve Temel Sanayi Göstergeleri-Sanayi Üretim Endeksi”, Mühendis ve Makina, C.57, S.682, (43).
- Kutlu, H. A. ve Demirci, N. S., (2011), “Küresel Finansal Krizi (2007-?) Ortaya Çıkaran Nedenler, Krizin Etkileri, Krizden Kısmi Çıkış ve Mevcut Durum”, Muhasebe ve Finansman Dergisi, (123-127).
- Kuzu, S. (2017), “Yapay Sinir Ağı Modeli Yöntemiyle İşletme Başarısının Tahmin Edilmesi: 2008 Küresel Finansal Kriz Örneği”, Siirt Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, S.10, (676-690).
- Kuzu, V. (2002), “Finansal Krizler, 2008 ABD Mortgage Krizi ve Basel Sürecindeki Türk Bankacılık Sektörüne Etkisi”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Mahfi Eğilmez, 06.03.2019, “Enflasyon Düştü Mü?”, <http://www.mahfiegilmez.com/2019/03/enflasyon-dustu-mu.html>, (20.07.2019)
- Mansour, L. (2013), “International Reserves Versus External Debts: Can International Reserves Avoid Future Financial Crisis in Indebted Countries?”, (17-19). <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00864899/document>.
- Marangoz, M. ve Uluyol, O., (2010), “Küresel Ekonomik Krizin Tüketicilerin Harcama ve Tasarruf Eğilimleri Üzerine Etkilerinin Belirlenmesine Yönelik Bir Araştırma”, Muhasebe ve Finansman Dergisi, S.45, (86).
- Moussa, W. B. (2015), “The Models Of Third Generation:Controversies On The Profound Nature Of The Asian Crisis”, Asian Development Policy Review, (76-92).
- Mishkin, S. F., (1996), “Understanding Financial Crises A Developing Country Perspective”, Nber Working Paper Series, N.5600, (17).

- Nedeljkovic, M., Vorela, G., Zangrandı,M. S., “Indonesia Current Account Assessment”, The Word Bank, p.1-48.
[http://documents.worldbank.org/curated/en/559731468187799610/pdf/98206WP-P131151-Box391506B-PUBLIC-SEMEFPA-report-Indonesia-Current Account-Assessment-July-2015.pdf](http://documents.worldbank.org/curated/en/559731468187799610/pdf/98206WP-P131151-Box391506B-PUBLIC-SEMEFPA-report-Indonesia-Current-Account-Assessment-July-2015.pdf)(28.07.2019).
- Nieto, M. J., (2001), “Reflections on The Regulatory Approach to E-Finance”, A New Perspective And Challenges, BIS Paper, No.7, (90-97).
- Nina, D. and Hansjörg, H., (2014), “Previous Financial Crises Leading to Stagnation Selected Case Studies”, Working Paper, Institute for International Political Economy, No.33, (1-45).
- Ondokuz Mayıs Üniversitesi Araştırmacı Bilgi Sistemi,
https://personel.omu.edu.tr/docs/ders_dokumanlari/8420_94563_1757.pdf,
 (08.07.2019).
- Öcal, M. F., (2011), “Küresel Ekonomik Krizin Reel Sektöre Etkileri Çerçevesinde Türkiye'nin Dış Ticaret Analizi”, Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi, C.10, S.36, (204-225).
- Öksüz, S. (2003), “Sabit Döviz Kuru Politikasının Finansal Krizlere Etkisi:1997 Güneydoğu Asya ve 2000 Kasım -2001 Şubat Türkiye Krizleri”, Yönetim ve Ekonomi, C.10, S.1, (172-174.)
- Öncü, S ve Aktaş, R., (2007), “Yeniden Yapılandırma Döneminde Türk Bankacılık Sektöründe Verimlilik Değişimi”, Yönetim ve Ekonomi, C.14, S.1, (248).
- Özçam, M. (2004), “Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Türkiye”, Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu, (1-12).
- Özdemir, B. K. (2007), “Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizler ve Erken Uyarı Sistemleri: Markov Geçiş Modellemesi”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir.
- Özek, Y. (2015), “Türkiye’de Cari İşlemler Açığı Sorunu”, Türk İslam Dünyası Sosyal Araştırmalar Dergisi, Y.2, S.5, (213-224).

- Özel, H. A., (2012), “Küreselleşme sürecinde Ticari ve Finansal Açıklığın Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği”, *Yönetim Bilimleri Dergisi*, C.10, S.19, (1-30).
- Özer, M. O., (2014), “Küresel Kriz Sırasında Türkiye’de Uygulanan Para Politikaları”, *Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi*, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Öztemel, E., (2006), *Yapay Sinir Ağları*, Papatya Yayıncılık, İstanbul.
- Özkurt, İ.C., (2016), “Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Politikasını Etkileyen Etmenler; Ekonometrik Bir Analiz”, *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, C.19, S.25, (433).
- Öztürk, S. ve Gövdere, B., (2010), “Küresel Finansal Kriz ve Türkiye Ekonomisine Etkileri”, *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* C.15, S.1, (377-397)
- Öztürkler, H. ve Göksel, T., (2013), “Türkiye İçin Finansal Baskı Endeksinin Oluşturulması”, *Türk Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı, Politika Notu*, (5).
- Paker, A. (2014), “Küresel Finansal Krizler: 2008 Yılı Küresel Finansal Krizin Türkiye ve Seçilmiş Ekonomilere Etkileri”, *Yaşar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi*, İzmir.
- Peng, D. and Bajona, C., (2008), “China’s Vulnerability to Currency Crisis: A KLR Signals Approach”, *China Economics Review*, V.19, (138-151).
- Polat, M. A., (2018), “Küresel Finansal Krizin Nedenleri”, *Al-Farabi Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi*, Vol.2/1, (177-195).
- Rabe, M. J., (2000), “The Efficiency of Early Warning Indicators For Financial Crises”, (26-33).
[http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.197.503&rep=rep1&type=pdf\(05.07.2019\)](http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.197.503&rep=rep1&type=pdf(05.07.2019))
- Radikal, 17.12.2008, [http://www.radikal.com.tr/ekonomi/enseyi-karatmayin-yastik-alti-altinlari-cikarin-913099/\(11.07.2019\)](http://www.radikal.com.tr/ekonomi/enseyi-karatmayin-yastik-alti-altinlari-cikarin-913099/(11.07.2019))

- Rahman, M. ve Mustafa, M., (2018), "Effect of Crude Oil and Gold Prices on Us Stock Market: Evidence for USA From ARDL Bounds Testing", Finance and Market, V.3, (1-9).
- Ramadhan, M. ve Naseeb, A., (2015), "The Global Financial Crisis, Causes and Solutions", (1-5) <https://www.scribd.com/document/120931185/THE-GLOBAL-FINANCIAL-CRISIS-CAUSES-AND-SOLUTIONS>
- Reinhart, C and Kaminsky, G., (1999), "The Twin Crisis: The Causes Of Banking and Balance Of Payments Problems", American Economic Review, V.89, N,3, (1-55).
- Resmi Gazete, 16 Haziran 2009 Tarih ve 27260(mükerrer) Sayılı Resmi Gazetede Yayımlanan, "Bazı Mallarda Uygulanacak Katma Değer Vergisi İle Özel Tüketim Vergisi Oranlarının Belirlenmesine Dair Karar".
- Sarsıcı, E. (2014), "Türk Bankacılık ve Finans Sektöründe Kriz Yönetimi: 2001 ve 2008 Krizleri Üzerine Bir Araştırma", Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Türk Hava Kurumu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Schich, S. and Kim, B. H., (2011), "Systemic Financial Crises How to Fund Resolution OECD Journal: Financial Market Trends", OECD Journal: Financial Market Trends, Volume 2010, I.2, (4).
- Sevim, C. (2012), "Öncü Göstergeler Yaklaşımına Göre Finansal Krizler ve Türkiye Örneği", Yayımlanmamış Doktora Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Seymen Oskay, C. (2004), "1980'den Günümüze ve Türkiye'de İç Borçların Yapısal Gelişimi ve Değerlendirmesi", Selçuk Üniversitesi İ.İ.B.F Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi, S.8, (119-138).
- Seyrek, F. (2013), "Finansal Krizler ve Erken Uyarı Sistemleri: Türkiye Uygulaması (1988-2012)", Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir.
- Sinclair, T. J., (2010), "Credit Rating Agencies And The Global Financial Crisis", Economic Sociology the European Electronic Newsletter, V.12 S.1, (4-9).

- Songur, H. (2009), “Küresel Krizin İstanbul Borsası Üzerine Etkisi”, Maliye ve Finans Yazıları, C.1, (82).
- Spilimbergo, A., Symansky, S., Blanchard, O., Cottarelli, C., (2009), “Fiscal Policy for The Crisis”, CESifo Forum 2 (26-27).
- Steiner, A. (2012), “Reserve Accumulation and Financial Crisis: From Individual Protection to Systemic Risk”, University of Osnabrueck, 2012, p.1-27.
https://www.cass.city.ac.uk/__data/assets/pdf_file/0011/127478/Steiner.pdf.
- Syaifullah. (2012), “Predicting Indonesian Currency Crises Using Early Warning SystemModels”, The University of Western Australia, PhD Thesis.
- Sungur Çakmak, N. ve Sarıdoğan, E., (2010), “Küresel İktisadi Krizin Türkiye İmalat Sanayine Etkileri”, Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, C.29, S.2, (23-45).
- Şahin, B. E., (2011), “Türkiye’nin Cari Açık Sorunu”, Ekonomi Bilimleri Dergisi, C.3, N.2, (47-56).
- Şahin, B. T., (2012), “Türkiye’de Dış Borç Sorunu ve Avrupa Borç Krizi’nin Etkileri”, Hukuk ve İktisat Araştırmaları Dergisi C.4, No.1, (46).
- Şen, A. (2006), “Asimetrik Bilgi- Finansal Kriz ilişkisi”, Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, (14).
- Şimşek, A. (2007), “Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Maliye Politikaları: Latin Amerika Deneyimi”, Bilgi,14(1), (67-93).
- Şişman, M. (2006), “Parasal Kriz teorileri ve Gelişmekte Olan Ülkeler”, Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi C.XXI, S.1, (15-35).
- Tabar, Ç ve Tokatlıoğlu, M., (2018), “Küresel Ekonomik Kriz Döneminde Türkiye’de Uygulanan Vergi Politikalarının Değerlendirilmesi”, International Journal Of Public Finance, V.3, N.1, (27-46).
- Tatlıyer, M. 2018, “Kurun Doğal Seviyesi ve Doların “İtibarı”, Kriter, S.27, Y.3, <https://kriterdergi.com/ekonomi/kurun-dogal-seviyesi-ve-dolarin-itibari>, (05.07.2019)

TCMB, 16 Eylül 2018 Tarih ve 2018-40 Sayılı, “Kredi Kartı İşlemlerinde 2018 Yılı Dördüncü Çeyreğinde Uygulanacak Azami Faiz Oranlarına İlişkin Basın Duyurusu”.

TCMB, 31 Ekim 2018 Tarih ve 2018-47 Sayılı, “Döviz Karşılığı Türk Lirası Swap Piyasalarına İlişkin Basın Duyurusu”.

TCMB, 13 Eylül 2018 Tarih ve 2018-38 Sayılı, “Para Politikası Kurulu Kararı”, 7 Haziran 2018 Tarih ve 2018-23 Sayılı, “Para Politikası Kararı”.

TCMB, Para Politikası,

<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi>, (04.07.2019).

TCMB, “Enflasyon”, 2004, s.1-16.

<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/b62e1fb7-ebc1-4922-99dc-b3ba23320b9f/enflasyon.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-b62e1fb7-ebc1-4922-99dc-b3ba23320b9f-m5lk-1M>, (22.07.2019).

TCMB, “Enflasyon ve Fiyat istikrarı”, 2013, s.5.

https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/06084069-3751-44a3-ba98-fc5a65b908ba/Enflasyon_FiyatIstikrari.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-06084069-3751-44a3-ba98-fc5a65b908ba-m5lk8Dx,(22.07.2019)

TCMB, “Enflasyon”, 2004, s.1-16.

<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/b62e1fb7-ebc1-4922-99dc-b3ba23320b9f/enflasyon.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-b62e1fb7-ebc1-4922-99dc-b3ba23320b9f-m5lk-1M>. (21.07.2019)

Telatar, E. (2011), “Türkiye’de Cari Açık Belirleyicileri ve Cari Açık- Krediler İlişkisi”, Bankacılar Dergisi, S.78, (22-34).

Tezer, H. (2016), “Türkiye Ekonomisinin 2003-2014 Yılları Arasındaki Makro Ekonomik Görünümü ve Ekonomik Kırılganlık Belirtileri”, Akademik Sosyal Araştırmalar Dergisi, Y.4, S.35, (144-165).

The Russian Crisis, <https://unctad.org/en/Docs/poirrsd002.en.pdf>

- Tobin, J. (1978), "A Proposal For International Monetary Reform", *Eastern Economic Journal*, 29(4), (159).
- Topallı, N. (2006), "Kriz Sonrası Uygulanan IMF Tipi İstikrar Programları ve Ekonomik Etkileri: Güneydoğu Asya ve Türkiye Örneği", *Selçuk Üniversitesi Karaman İ.İ.B.F Dergisi*, S.11, Yıl.9, (143-156).
- Toprak, D. (2010), "Türkiye'de Kriz Dönemlerinde Borçların Seyri: 1994 ve 2001 Krizi", *Süleyman Demirel Üniversitesi, Vizyoner Dergisi*, (1-14).
- Toprak M. (2001), "Yükselen Piyasalarda Finansal Kriz", *Yeni Türkiye*, S.42, (854-889).
- Toraman, C. ve Yürük, M. F., (2014), "Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Finansal Krizlere Etkileri", *Bitlis Eren Üniversitesi SBE Dergisi*, C.3, S.1, (127-154).
- Tufan, H. Ç., (2016), "Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizlere Neden Olan Faktörler: Türkiye Örneği", *Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi*, Niğde Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Niğde.
- Tunç Deveci, T. ve Demir, E., (2016), "Finansal Serbestleşme ve Kriz: Türkiye İçin Bir Analiz", *Bulletin of Economic Theory and Analysis*, 1, (71-86).
- Turan, Z. ve Barak, D., (2016), "Türkiye'de Cari İşlemler Açığının Sürdürülebilirliği", *İşletme ve İktisat Çalışmaları Dergisi*, C.4, S.2, (70-80).
- Turgut, A. (2006-2007), "Türleri, Nedenleri ve Göstergeleriyle Finansal Krizler", *TÜHİS İş Hukuku ve İktisat Dergisi*, C.20, S.4-5, (35-46).
- Tutar, E., Tutar, F., Eren, M.V., (2011), "Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Rolü, Güvenilirlik Açısından Sorgulanması ve Türkiye" *Akademik Bakış Dergisi*, S.25 (1-24).
- Türk Dil Kurumu,
http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com_gts&arama=gts&kelime=kriz
 (05.03.2019).
- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, "Küreselleşmenin Türkiye Ekonomisine Etkileri", 2002, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/098cd40c-d8e34197-8e31>

3a4d0a9fbda7/kuresel.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPA
E-098cd40c-d8e3-4197-8e31-3a4d0a9fbda7-m3fBaj9 (02.06.2019).

Uğur, B. (2015), “Küresel Kriz Yönetiminde Para Politikalarının Etkinliği”,
Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kahramanmaraş.

Ulusoy, A, ve Küçükkale, Y., (1996), “Türkiye’de Dış Borçların İktisadi Büyüme ve
Enflasyon Üzerine Etkisi: Granger Nedensellik Testi”, Ekonomik Yaklaşım,
C.7, S.21, (13-25).

Uluyol O. (2011), “Bir Finansman Kaynağı Olarak, Yastıkaltı Tasarruf”ların Ekonomik
Sisteme Kazandırılması ve Tüketicilerin/Bireylerin Yastıkaltı Eğilimlerinin
Belirlenmesine Yönelik Bir Araştırma”, Yönetim Bilimleri Dergisi, C.9,
S.1, (262-264).

Ural, M. ve Acar Balaylar, N., (2007), “Bankacılık Sektöründe Yüksek Risk Alımı ve
Baskı İndeksleri”, Finans Politik & Ekonomik Yorumlar, C.44, S.509, (52).

Ural, M. (2003), “Finansal Krizler ve Türkiye”, D.E.Ü.İ.İ.B.F. Dergisi C.18, S.1,2003,
(11-38).

Uygur, E. (2001), “Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri”, Türk
Ekonomi Kurumu (7).

Uysal, D., Yılmaz, K. Ç., Taş, T., (2015), “Enerji İthalatı ve Cari Açık İlişkisi: Türkiye
Örneği”, Muş Alparslan Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, C.3, S.1, (63-78).

Vardareri, D. ve Dursun, G., (2010), “Asimetrik Bilgi Çerçevesinde 2008 Küresel
Krizinin İncelenmesi”, Bilgi Ekonomisi ve Yönetimi Dergisi, C.5, S.1, 2010,
(143-144).

Vural U. (2013), “Geleneksel Olmayan Para Politikalarının Yükselişi”, TCMB
Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara.

Yaman Ö. (2010), “Finansal Krizler ve Erken Uyarı Sistemleri”, Yayımlanmamış
Yüksek Lisans Tezi, Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

- Yanar R. (2008), “Gelişmekte Olan Ülkelerde Döviz Kuru Rejim Tercihinin Makro Ekonomik Performans Üzerine Etkileri”, Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 7(2), (255-270).
- Yardımcı, M. E., İnce, M. R., Ekiz, R., (2017), “1929 Dünya Ekonomik Krizinin Sebepleri ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme”, Dünden Bugüne Ekonomik Yazıları, (242-268).
- Yaşar Akçalı, B. (2014), “Finansal Krizlerin Öncü Göstergeler Yardımıyla Tahmin Edilmesi ve Türkiye Örneği”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Yavaş, H. (2007), “1980 Sonrası Gelişmekte Olan Ülkelerde Yaşanan Finansal Krizler, Finansal Kriz Modelleri ve Çözüm Önerileri”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Yazgan, E. (2015), “Para Politikası: Bir Örnek Olarak Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankasının Tepki Fonksiyonunun Tahmini”, Yayınlanmamış Doktora Tezi Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Yeldan E. (2009), “Kapitalizmin Yeniden Finansallaşması ve 2007/2008 Krizi: Türkiye Krizin Neresinde?”, Çalışma ve Toplum, (11-28).
- Yeldan E. “Behind The 2000,2001 Turkish Crisis: Stability, Credibility, and Governance for Whom?”, http://yeldane.bilkent.edu.tr/Chennai_Yeldan2002.pdf, (02.06.2019).
- Yılmaz, Ö., Kızıltan, A., Kaya, V., (2005), “İktisadi Kriz Kuramları, Finansal Küreselleşme ve Para Krizleri”, Erciyes Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, S.24, (77-96).
- Yıldız A. (2018), “Ekonomik Krizlerin Öncü Göstergeleri: KLR Modeli Türkiye Uygulaması”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sakarya.
- Yorulmaz R. (2018), “ABD Yaptırımları ve Kur Krizinin Bölge Ekonomilerine Yansıması”, Analiz, N.218, (8).

Yücel, F. ve Kalyoncu, H., (2010), “Finansal Krizlerin Öncü göstergeleri ve Ülke Ekonomilerini Etkileme Kanalları: Türkiye Örneği”, Maliye Dergisi, S.159, (53-69).

Yüksel S. (2005), “1998 Yılında Rusya’da Yaşanan Bankacılık Krizi ve Öncü Göstergeleri”, Marmara Üniversitesi İ.İ.B. Dergisi C.XXXVII, S.II, (327-340).

Yüksel S. (2015), “Bankacılık Krizlerinin Erken Uyarı Sinyalleri: Türkiye Üzerine Bir Uygulama”, Yayımlanmamış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık, İstanbul.

Yükselen Petrol Fiyatları ve Türkiye’ye Etkileri,

<http://www.besfin.com/var/uploads/files/Y%C3%BCkselen%20Petrol%20Fiyatları%20ve%20Türkiye'ye%20Etkileri.pdf>, (25.07.2019)

Wheelock. D.C, “The Great Depression:An Overview”,

<https://www.stlouisfed.org/~media/files/pdfs/great-depression/the-great-depression-wheelock-overview.pdf>, (04.04.2019).

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler:

Adı ve Soyadı: Hatice GÖK

Doğum Yeri: Burdur

Medeni Hali: Evli

Eğitim Durumu:

Lisans Öğrenimi: Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Zeliha Tolunay UTİO Yönetim Bilişim Sistemleri

Yüksek Lisans Öğrenimi: Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi SBE Muhasebe Finansal Yönetim Tezli Yüksek Lisans

Yabancı Dil(ler) ve Düzeyi: İngilizce Orta

İş Deneyimi: