

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

**EKONOMİK KRİZLERİN ÖNCÜ GÖSTERGELERİ:
KLR MODELİ TÜRKİYE UYGULAMASI**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ
Atilla YILDIZ**

Enstitü Anabilim Dalı: İktisat

Tez Danışmanı: Dr. Öğr. Üyesi Şükrü CİCİOĞLU

HAZİRAN - 2018

T.C.
SAKARYA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

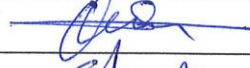

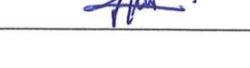
EKONOMİK KRİZLERİN ÖNCÜ GÖSTERGELERİ:
KLR MODELİ TÜRKİYE UYGULAMASI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Atilla YILDIZ

Enstitü Anabilim Dalı: İktisat

“Bu tez 07.06/2018 tarihinde aşağıdaki jüri tarafından Oybirliği / Oyçokluğu ile kabul edilmiştir.”

| JÜRİ ÜYESİ | KANAATI | İMZA |
|-------------------------------|----------|---|
| Doç. Dr. Şakir Görmüş | Başarılı |  |
| Dr. Öğr. Üyesi Sükrü Cicioğlu | Başarılı |  |
| Prof. Dr. Ahmet Yılmaz | Başarılı |  |



SAKARYA
ÜNİVERSİTESİ

T.C.

SAKARYA ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

TEZ SAVUNULABİLİRLİK VE ORJİNALLIK BEYAN FORMU

Sayfa: 1/1

Öğrencinin

Adı Soyadı : Atilla YILDIZ

Öğrenci Numarası : 0960Y02005

Enstitü Anabilim Dalı : İktisat

Enstitü Bilim Dalı : İktisat

Program : YÜKSEK LİSANS DOKTORA

Tezin Başlığı : Ekonomik Krizlerin Öncü Göstergeleri: KLR Modeli Türkiye Uygulanması

Benzerlik Oranı : %5

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE,

Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Lisansüstü Tez Çalışması Benzerlik Raporu Uygulama Esaslarını inceledim. Enstitünüz tarafından Uygulama Esasları çerçevesinde alınan Benzerlik Raporuna göre yukarıda bilgileri verilen tez çalışmasının benzerlik oranının herhangi bir intihal içermediğini; aksinin tespit edileceği muhtemel durumda doğabilecek her türlü hukuki sorumluluğu kabul ettiğimi beyan ederim.

07/06/2018

[Signature]

Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Lisansüstü Tez Çalışması Benzerlik Raporu Uygulama Esaslarını inceledim. Enstitünüz tarafından Uygulama Esasları çerçevesinde alınan Benzerlik Raporuna göre yukarıda bilgileri verilen öğrenciye ait tez çalışması ile ilgili gerekli düzenleme tarafıma yapılmış olup, yeniden değerlendirilmek üzere@sakarya.edu.tr adresine yüklenmiştir.

Bilgilerinize arz ederim.

...../...../2018

Öğrenci İmza

Uygundur

Danışman

Unvanı / Adı-Soyadı: Dr. Öğr. Üyesi Şükrü CİCİOĞLU

Tarih: 07.06.2018

İmza:

[Signature]

KABUL EDİLMİŞTİR

REDDEDİLMİŞTİR

EYK Tarih ve No:

Enstitü Birim Sorumlusu Onayı

ÖNSÖZ

Yapmış olduğum bu araştırmada ve yüksek lisans eğitimim boyunca destek ve güveniyle her zaman yanımda olan sevgili eşim Arş. Gör. Sema Keleş YILDIZ'a teşekkür ederim. Ayrıca tez çalışmamın her aşamasında sağladığı değerli katkılarından dolayı mesai arkadaşım Feride Ayliz DEMİR'e şükranlarımı sunuyorum. Yine çalışmamda bilgi ve tecrübesiyle bana destek olan değerli arkadaşlarım Arş. Gör. Dr. Nurullah ALTINTAŞ ve Arş. Gör. Haydar Can SOM'a teşekkür ederim.

Çalışma süresince bilimsel katkı ve desteğinden dolayı danışmanım Dr. Öğr. Üyesi Şükrü CİCİOĞLU'na sonsuz teşekkür ederim. Bununla birlikte tez jürimdeki Prof. Dr. Ahmet YILMAZ ve Doç. Dr. Şakir GÖRMÜŞ hocalarıma tez çalışmama yaptıkları katkılarından dolayı teşekkür ederim.

Hiçbir zaman fedakârlıktan kaçmadan bugünlere gelmemi sağlayan muhterem babam Yılmaz YILDIZ ve anneciğim Nurcan YILDIZ ile her daim yanımda olan kardeşlerim Emine YILDIZ, Sevinç YILDIZ, Selçuk YILDIZ ve Hakan YILDIZ'a sonsuz minnetlerimi ifade etmek isterim. Böyle bir teşekkür yazısı yazabilmeyi bizlere nasip eden âlemlerin Rabbine şükürler olsun.

Atilla YILDIZ

07.06.2018

İÇİNDEKİLER

| | |
|--|------------|
| KISALTMALAR | v |
| TABLO LİSTESİ | vii |
| ŞEKİL LİSTESİ | ix |
| GRAFİK LİSTESİ | x |
| ÖZET | xi |
| SUMMARY | xii |
| | |
| GİRİŞ | 1 |
| BÖLÜM 1. KAVRAM VE TEORİK ÇERÇEVE | 4 |
| 1.1. Ekonomik Kriz İçin Yapılan Tanımlar..... | 4 |
| 1.2. Ekonomik Kriz Çeşitleri..... | 5 |
| 1.2.1. Reel Sektör Krizleri..... | 6 |
| 1.2.2. Finansal Krizler | 6 |
| 1.2.2.1. Para Krizleri | 7 |
| 1.2.2.2. Bankacılık Krizleri | 8 |
| 1.2.2.3. Dış Borç Krizleri | 8 |
| 1.2.2.4. Sistemik Finansal Krizler..... | 9 |
| 1.3. Ekonomik Krizlerin Özellikleri | 9 |
| 1.4. Ekonomik Krizlerin Nedenleri..... | 10 |
| 1.4.1. Finansal Liberalizasyon | 10 |
| 1.4.2. Sabit Döviz Kuru Uygulamaları..... | 11 |
| 1.4.3. Makroekonomik Politikaların Başarısızlığı | 12 |
| 1.4.4. Güvensizlik ve Diğer Açıklayıcı Nedenler | 12 |
| 1.5. Ekonomik Kriz Yaklaşımları..... | 12 |

| | |
|--|-----------|
| 1.5.1. Klasik İktisat Kriz Yaklaşımı..... | 12 |
| 1.5.2. Neo-Klasik İktisat Kriz Yaklaşımı | 14 |
| 1.5.3. Marksist Kriz Yaklaşımı..... | 15 |
| 1.5.4. Keynesyen Kriz Yaklaşımı | 16 |
| 1.5.5. Monetarist Yaklaşımı | 17 |
| 1.6. Finansal Krizleri Açıklamaya Yönelik Modeller..... | 18 |
| 1.6.1. Birinci Nesil Kriz Modelleri | 18 |
| 1.6.2. İkinci Nesil Kriz Modelleri..... | 20 |
| 1.6.3. Üçüncü Nesil Kriz Modelleri..... | 22 |
| 1.7. Krizlere Karşı Maliye ve Para Politikaları | 24 |
| 1.7.1. Maliye Politikası Uygulaması..... | 25 |
| 1.7.2. Para Politikası Uygulaması | 29 |
| BÖLÜM 2. TARİHTEKİ ÖNEMLİ EKONOMİK KRİZLER, NEDENLERİ, ETKİLERİ VE UYGULANAN POLİTİKALAR..... | 32 |
| 2.1. 1637-1799 Yılları Arası Yaşanan Önemli Ekonomik Krizler | 32 |
| 2.1.1. İlk Spekülatif Kriz: Hollanda Lale Krizi | 32 |
| 2.1.2. 1720 Güney Denizi Balonu (The South Sea Bubble)..... | 32 |
| 2.1.3. 1720 John Law Mississippi Balonu..... | 33 |
| 2.1.4. 1772 Doğu Hindistan Şirketi (East India Company) Kredi Krizi | 34 |
| 2.2. 1800 -1929 Yılları Arası Yaşanan Önemli Ekonomik Krizler | 36 |
| 2.2.1. Kıtalar Arası İlk Finansal Kriz 1857 Krizi | 36 |
| 2.2.2. 1873 Krizi Dönemi..... | 37 |
| 2.3. 1923 ve Öncesi Osmanlı Devleti Ekonomisinde Meydana Gelen Önemli Olaylar . | 38 |
| 2.4. 1929 Ekonomik Buhranı | 40 |
| 2.4.1. Kriz Ortamının Gelişimi ve Nedenleri | 41 |
| 2.4.2. Ekonomik Krizin Etkileri ve Uygulanan Çıkış Politikaları | 44 |

| | |
|---|-----------|
| 2.4.3. 1929 Krizi ve Türkiye Ekonomisi..... | 46 |
| 2.5. Türkiye'nin İlk Devalüasyonu ve 1958 Yılı Krizi..... | 48 |
| 2.5.1. 1946 Devalüasyonu | 48 |
| 2.5.2. 1958 Krizi | 49 |
| 2.6. 1970'li Yıllar Petrol Krizleri ve 1978 Türkiye Krizi | 50 |
| 2.6.1. Petrol Krizinin Etkileri Uygulanan Politikalar | 51 |
| 2.6.2. Petrol Krizi Dönemi Türkiye Ekonomisi..... | 52 |
| 2.7. 1977-1980 Türkiye Ekonomisinde Bunalımı ve Kriz Sonrası Politikalar | 53 |
| 2.8. 1990-2008 Yılları Arası Dünya Ekonomisinde ve Türkiye'de Görülen Krizler | 55 |
| 2.8.1. 1992-1993 Avrupa Para Krizi (ERM Krizi) | 55 |
| 2.8.2. 1990'lı Yıllara Gelirken Türkiye Ekonomisi ve 1994 Krizi..... | 57 |
| 2.8.2.1. 1980'lı Yıllardan 1990'lı Yılların Başlarına Serbestleşme ve Durgunluk | 58 |
| 2.8.2.2. 1994 Krizi | 59 |
| 2.8.3. 1997-1998 Asya Ekonomik Krizleri | 60 |
| 2.8.4. 1998 Rusya Krizi..... | 61 |
| 2.8.5. 2001 Türkiye Krizi | 62 |
| 2.9. 2008 Ekonomik Krizi..... | 65 |
| 2.9.1. 2008 Krizinin Oluşumu | 65 |
| 2.9.2. Ekonomik Krizin Etkileri ve Uygulanan Çıkış Politikaları | 69 |
| 2.10. Dünya Ekonomisinin Değişimi: Sanayi Devrimi, Büyük Buhran ve Küreselleşme.. | 72 |
| BÖLÜM 3. 1999-2017 DÖNEMİ TÜRKİYE EKONOMİSİ İÇİN KLR SİNYAL MODELİ UYGULAMASI..... | 77 |
| 3.1. Öncü Göstergelerin Belirlenmesinde Ampirik Yaklaşımlar: Literatür..... | 77 |
| 3.2. Çalışmanın Yöntemi: KLR Sinyal Yaklaşımı | 83 |
| 3.3. Değişkenlerin Belirlenmesi ve Açıklanması | 85 |

| | |
|---|------------|
| 3.4. 1999-2017 Dönemi Türkiye Uygulaması..... | 88 |
| 3.4.1. Reel Göstergelerin Performansı | 88 |
| 3.4.2. Finansal Göstergelerin Performansı | 106 |
| 3.5. Bulgular | 122 |
| 3.5.1. Reel Göstergeler Açısından Değerlendirme | 122 |
| 3.5.2. Finansal Göstergeler Açısından Değerlendirme | 125 |
| SONUÇ..... | 128 |
| KAYNAKÇA..... | 135 |
| ÖZGEÇMİŞ..... | 155 |

KISALTMALAR

| | |
|--------------|--|
| AB | : Avrupa Birliği |
| ABD | : Amerika Birleşik Devletleri |
| AGÜ | : Az Gelişmiş Ülkeler |
| AIG | : American International Group |
| ERM | : Avrupa Döviz Kuru Mekanizması |
| EURO | : Currency of European Union |
| FBE | : Finansal Baskı Endeksi |
| FED | : Federal Reserve Bank (US Central Bank) |
| G7 | : Group of 7 |
| G8 | : Group of 8 |
| G20 | : Group of 20 |
| GSMH | : Gayrisafi Milli Hasıla |
| GSYİH | : Gayrisafi Yurtiçi Hasıla |
| HSO | : Hata Sinyal Oranı |
| IMF | : Uluslararası Para Fonu |
| IMKB | : İstanbul Menkul Kıymetler Borsası |
| KİT | : Kamu İktisadi Teşebbüsü |
| KLR | : Kaminsky, Lizondo ve Reinhart |
| M2 | : Geniş Para Arzı |
| MB | : Merkez Bankası |
| OECD | : The Organisation for Economic Co-operation and Development |

| | |
|-------------|---|
| OEEC | : Organisation for European Economic Cooperation |
| OPEC | : Organization of the Petroleum Exporting Countries |
| TCMB | : Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası |
| TL | : Türk Lirası |
| TÜİK | : Türkiye İstatistik Kurumu |
| ÜFE | : Üretici Fiyat Endeksi |



TABLO LİSTESİ

| | | |
|-----------------|--|-----|
| Tablo 1 | : 1637-1799 Yılları Arası Önemli Ekonomik Krizler | 35 |
| Tablo 2 | : 1800-1928 Yılları Arası Önemli Ekonomik Krizler | 37 |
| Tablo 3 | : 1926-1933 Gayri Safi Yurtiçi Hasılları | 45 |
| Tablo 4 | : 1923-1931 Yılları Arası Türkiye Dış Ticaret Dengesi (Milyon Dolar) | 47 |
| Tablo 5 | : 1929-1934 Buğday, Tütün ve Pamuk Görelî Fiyatları (İndeks 1924=100). | 47 |
| Tablo 6 | : 1942-1950 Yılları Arası Türkiye Dış Ticaret Dengesi (Milyon Dolar) | 49 |
| Tablo 7 | : 1980-2001 Yılları Arası Türkiye Ekonomisi Bazı Göstergeleri | 57 |
| Tablo 8 | : KLR Kriz Sinyali Matrisi | 83 |
| Tablo 9 | : KLR Olasılık Değerleri Tablosu | 84 |
| Tablo 10 | : İhracat Kriz Sinyali Matrisi | 89 |
| Tablo 11 | : İhracat Olasılık Değerleri | 90 |
| Tablo 12 | : İthalat Kriz Sinyali Matrisi | 92 |
| Tablo 13 | : İthalat Olasılık Değerleri | 92 |
| Tablo 14 | : Kapasite Kullanım Oranı Kriz Sinyali Matrisi | 94 |
| Tablo 15 | : Kapasite Kullanım Oranı Olasılık Değerleri | 94 |
| Tablo 16 | : Büyüme Oranı Kriz Sinyali Matrisi | 96 |
| Tablo 17 | : Büyüme Oranı Olasılık Değerleri | 97 |
| Tablo 18 | : Kamu Yatırım Harcamaları Kriz Sinyali Matrisi..... | 99 |
| Tablo 19 | : Kamu Yatırım Harcamaları Olasılık Değerleri..... | 99 |
| Tablo 20 | : İşsizlik Oranı Kriz Sinyali Matrisi | 101 |
| Tablo 21 | : İşsizlik Oranı Olasılık Değerleri | 101 |
| Tablo 22 | : Cari İşlemler Dengesi / Döviz Rezervleri Kriz Sinyali Matrisi..... | 103 |
| Tablo 23 | : Cari İşlemler Dengesi / Döviz Rezervleri Olasılık Değerleri..... | 104 |
| Tablo 24 | : Bütçe Dengesi / GSYİH Kriz Sinyali Matrisi..... | 105 |
| Tablo 25 | : Bütçe Dengesi / GSYİH Olasılık Değerleri..... | 106 |
| Tablo 26 | : M2 / Brüt Ulusal Rezerv Kriz Sinyali Matrisi..... | 108 |
| Tablo 27 | : M2 / Brüt Ulusal Rezerv Olasılık Değerleri | 109 |
| Tablo 28 | : Borsa Endeksi Kriz Sinyali Matrisi..... | 110 |
| Tablo 29 | : Borsa Endeksi Olasılık Değerleri..... | 111 |
| Tablo 30 | : Enflasyon Kriz Sinyali Matrisi | 113 |

| | |
|---|-----|
| Tablo 31 : Enflasyon Olasılık Değerleri | 113 |
| Tablo 32 : Kısa Vadeli Dış Borç/Döviz Rezervleri Kriz Sinyali Matrisi | 115 |
| Tablo 33 : Kısa Vadeli Dış Borç/Döviz Rezervleri Olasılık Değerleri..... | 115 |
| Tablo 34 : Kısa Vadeli Sermaye Kriz Sinyali Matrisi | 117 |
| Tablo 35 : Kısa Vadeli Sermaye Olasılık Değerleri | 118 |
| Tablo 36 : Kredi Genişlemesi Kriz Sinyali Matrisi | 120 |
| Tablo 37 : Kredi Genişlemesi Olasılık Değerleri | 120 |
| Tablo 38 : Uluslararası Döviz Rezervleri Kriz Sinyali Matrisi | 121 |
| Tablo 39 : Uluslararası Döviz Rezervleri Olasılık Değerleri | 122 |
| Tablo 40 : Reel Göstergelere İlişkin Olasılık Değerleri..... | 123 |
| Tablo 41 : Reel Göstergelerin Kriz Dönemleri Sinyal Performansları | 124 |
| Tablo 42 : Finansal Göstergelere İlişkin Olasılık Değerleri..... | 125 |
| Tablo 43 : Finansal Göstergelerin Kriz Dönemleri Sinyal Performansları | 126 |

ŞEKİL LİSTESİ

| | |
|---|----|
| Şekil 1: Ekonomik Kriz Türleri..... | 6 |
| Şekil 2: Finansal Kriz Modelleri | 18 |
| Şekil 3: I. Nesil Kriz Modelleneye Göre Kriz Oluşumu | 20 |
| Şekil 4: II. Nesil Kriz Modelli Kriz Oluşumu..... | 21 |
| Şekil 5: III. Nesil Kriz Modelleri Kriz Oluşumu | 23 |



GRAFİK LİSTESİ

| | | |
|------------------|--|-----|
| Grafik 1 | : 1969-1980 Yılları Arası Dış Ticaret Dengesi | 52 |
| Grafik 2 | : 1999-2017 Yılları Arası Türkiye Finansal Baskınlık Endeksi | 86 |
| Grafik 3 | : 1999-2017 Dönemi İhracat Değişimi | 89 |
| Grafik 4 | : 1999-2017 Dönemi İthalat Değişimi | 91 |
| Grafik 5 | : 1999-2017 Dönemi Kapasite Kullanım Oranı Değişimi | 93 |
| Grafik 6 | : 1999-2017 Dönemi Büyüme Oranı Değişimi | 96 |
| Grafik 7 | : 1999-2017 Dönemi Kamu Yatırım Harcamaları Değişimi | 98 |
| Grafik 8 | : 1999-2017 Dönemi İşsizlik Oranı Değişimi | 100 |
| Grafik 9 | : 1999-2017 Dönemi Cari İşlemler Dengesi / Rezerv Değişimi | 102 |
| Grafik 10 | : 1999-2017 Dönemi Bütçe Dengesi/GSYİH Oranı | 105 |
| Grafik 11 | : 1999-2017 Dönemi M2 / Brüt Ulusal Rezerv | 108 |
| Grafik 12 | : 1999-2017 Dönemi Borsa ve Ulusal Pazar Değişimi | 110 |
| Grafik 13 | : 1999-2017 Dönemi Enflasyon Oranı Değişimi | 112 |
| Grafik 14 | : 1999-2017 Dönemi Kısa Vadeli Dış Borç/Döviz Rezervleri Değişimi... | 114 |
| Grafik 15 | : 1999-2017 Dönemi Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Değişimi | 116 |
| Grafik 16 | : 1999-2017 Dönemi Kredi Genişlemesi Değişimi | 119 |

| | |
|---|---|
| Tezin Başlığı: Ekonomik Krizlerin Öncü Göstergeleri: KLR Modeli Türkiye Uygulaması | |
| Tezin Yazarı: Atilla YILDIZ | Danışman: Dr. Öğr. Üyesi Şükrü CİCİOĞLU |
| Kabul Tarihi: 07 Haziran 2018 | Sayfa Sayısı: xii (ön kısım) + 155 (tez) |
| Anabilimdalı: İktisat | Bilimdalı: İktisat |
| <p>Ekonomik krizler dünya ekonomisinde yaşanan küreselleşme hareketleri ile birlikte giderek önem kazanmıştır. Dünya ekonomisinde ilk ekonomik kriz olarak algılanan lale krizinden günümüze kadar birçok kriz yaşanmış. Gelişmiş veya az gelişmiş olmasına bakılmaksızın ülkeler krizlerle karşı karşıya kalmaktadırlar. Ekonomik olayların ekonomik maliyetleri ve sosyal ve kültürel yapı üzerindeki maddi olmayan etkilerinin oldukça fazla olması, krizlerin ülke ekonomileri için önemli olmasında ve iktisat araştırmacıları tarafından üzerinde durulmasında etkili olmaktadır.</p> <p>Bu çalışmanın amacı ülkelerin karşı karşıya kaldıkları krizler karşısından uygulamaları gereken ekonomi politikaları, ekonomik kriz ortamına girilmeden önce belirleyici öncü sinyallerinin belirlenmesidir. Çalışmada ilk olarak ekonomik krizlerin tanımları, türleri, başlıca nedenleri, literatürde iktisatçıların ekonomik krizlere olan bakış açıları ve krizlere karşı uygulanan maliye ve para politika uygulamaları tanımlanmış, uygulamaların etkinliği önündeki engeller üzerinde durulmuştur. Çalışmanın ikinci bölümünde krizlerin daha iyi anlamlandırılması amacıyla dünya ekonomisinde yaşanan önemli ekonomik krizler üzerinde durulmuştur. Bu krizlerin çıkış nedenleri, etkileri ve iktisatçıların krizler hakkında düşünceleri üzerinde durulmuştur. Çalışmanın son bölümünde çıkış belirtileri üzerine yapılan çalışmalardan bahsedilmiş ve Türkiye ekonomisinin 1999 ve 2017 yılları arasındaki finansal ve reel göstergeleri kullanılarak 15 göstergenin krizleri öngörme güçleri analiz edilmiştir. Analiz yöntemi olarak KLR sinyal yaklaşımı kullanılmıştır.</p> <p>Çalışma neticesinde ekonomik krizler 17. yüzyıldan 1929 Büyük Buhranına kadar olan dönemde piyasa dengesinden kısa süreli sapmalar olarak görüldüğü tespit edilmiş ve klasik yaklaşım doğrultusunda dengenin piyasa tarafından yeniden sağlanacağı düşüncesi bahsi geçen dönemde baskın olmuştur. Sanayi devriminin etkisiyle değişim yaşayan dünya ekonomisinde yaşanan 1929 Buhranı krizlere karşı bakış açısını önemli derecede değiştirmiştir. Krizlere karşı uygulanan para ve maliye politikalarının üzerinde daha çok durulmaya başlanmıştır. Kriz dönemlerinde piyasaya müdahale ve politika uygulaması konusunda ortak bir noktaya varılamamıştır. Yaşanan krizler neticesinde uygulanan politikaların parasal veya kamusal olmasından ve dengesizliği derinleştirmekten çok dengeleyici yapıda olması önemlidir ve uygulanacak olan politikanın krizin yaşandığı ülkenin ekonomik yapısına en uygun olan maliye ve para politikasının birbirleri ile senkronize bir şekilde uygulanması gerekmektedir.</p> <p>Kriz dönemlerinin öngörülmesi, para ve maliye politikalarının eşzamanlı çalışması açısından büyük önem arz etmektedir. Türkiye ekonomisi için yapılan analiz sonucunda yatırım harcamaları, cari denge/ulusal rezerv, ithalat, M2/brüt ulusal rezerv, kısa vadeli dış borçlar / döviz rezervleri, kısa vadeli sermaye çıkışı ve kredi genişlemesi göstergeleri kriz dönemlerini öngörmede başarılı olmuştur.</p> | |
| Anahtar Kelimeler: Ekonomik Kriz, Kriz Politikaları, Öncü Göstergeler, Tarihteki Krizler, Kriz Yaklaşımları | |

| | |
|---|--|
| Title of the Thesis: Early Warning Indicators of Economic Crises: KLR Model Application of Turkey | |
| Author: Atilla Yıldız | Supervisor: Assist. Prof. Şükrü CİCİOĞLU |
| Date: 07 June 2018 | No. of pages: xii (pre text) + 155 (main body) |
| Department: Economics | Subfield: Economics |
| <p>Economic crises have become increasingly important along with globalization movements in the world economy. From the tulip crisis, which is accepted as the first economic crisis in the world economy, many crises have been experienced. Whether developed or underdeveloped, countries face crises. The economic costs of economic events and the immense intangible effects on the social and cultural structure of them are influential in the fact that crises are important for the countries and that they are emphasized by the economic researchers.</p> <p>The aim of this study is to determine the economic policies that countries should implement when they face economic crises and also to determine the early warning indicators before encountering an economic crisis. In the study, firstly the definitions, types and main causes of the economic crises, the perspectives of economists on economic crises in the literature, fiscal and monetary policies applied against crises and the obstacles in effectiveness of these applications have been emphasized. In the second part of the study, important economic crises in the world economy have been mentioned in order to understand crises better. The causes of these crises, the effects of them and the economists' thoughts about them have been referred. In the last part of the study the studies on occurrence indicators of economic crises have been mentioned and power to predict crises of 15 indicators has been analyzed by using financial and real indicators of Turkish economy between 1999 and 2017. KLR signal approach has been used as the analysis method.</p> <p>As a result of the study, it has been detected that economic crises were seen as short-term deviations from the market balance in the period from the 17th century to the Great Depression, and in this period the thought of rebalancing the market was dominated in accordance with the classical approach. The 1929 Depression experienced by the World economy which had changed since Industrial Revolution has changed significantly the point of view to the crises. The monetary and fiscal policies against the crises have begun to be emphasized more. In crisis periods, there was no common ground about intervention in the market and policy application. It is more important that applied policies has a balancing structure than being monetary or public and deepening the imbalance and also it is very important that the policy to be applied should be implemented in synchronism with the fiscal and monetary policy, which is most appropriate for the economic structure of the country experiencing the crisis.</p> <p>The prediction of crisis periods has a great importance in terms of simultaneous application of monetary and fiscal policies. As a result of the analysis made for Turkish economy, investment expenditures, current account balance/national reserve, import, M2/gross national reserve, short-term external debts/ foreign exchange reserves, short term capital and credit expansion indicators have been successful in predicting crises periods. foreign exchange reserves.</p> | |
| Key Words: Economic Crises, Crisis Policies, Early Warning Indicators, Crises in the History, Crisis Approaches. | |

GİRİŞ

Ülkelerin refah düzeyi üzerinde olumsuz yönlü etkilere sahip olan ekonomik krizler günümüz ekonomi araştırmalarında önemli bir yer tutmaktadır. Geçmişten günümüze dünya ekonomisinde birçok ekonomik kriz yaşanmıştır. Krizlerin genel çerçevede ülke ekonomilerini parasal açıdan etkilediği düşünülmesine rağmen mali sorunların yanında sosyal açıdan da etkileri görülmektedir. Tarihsel olarak bakıldığında 19. yüzyıla kadar krizler üzerinde fazla durulan ekonomik olaylar arasında bulunmamaktadır. 18. yüzyılın ortalarında başlayan sanayi devrimi ile dünya ekonomisinde değişimler yaşanmaya başlamış ve bu değişimin sonucunda krizler daha kompleks bir yapıya bürünmüştür. Ekonomilerde yaşanan dönüşüme paralel şekilde krizlerin de yaşanma sıklığı, şiddeti, etki alanı ve etki süreleri değişime uğramıştır.

20. yüzyıla gelindiğinde gelişen üretim teknikleri ve artan finansal araçların ekonomileri daha da kırılgan bir yapıya büründürdüğü görülmektedir. Krizlerin karmaşık bir yapıya sahip olduğu ve ülke ekonomilerin kırılgan olduğu dönemde yaşanan büyük buhran, dünya ekonomisini o güne kadar görülmeyen bir şekilde etkilemiştir. Artık krizler dünya ekonomisinin en tartişılan konularından biri olmuştur. Klasik iktisadi düşünce tarafından savunulan her arz kendi talebini yaratır düşüncesinin çökmesi ve klasik görüşün krizi açıklamada yetersiz kalması sonucu Keynesyen iktisadi düşünce ortaya çıkmış ve krizleri açıklamaya yönelik farklı bakış açıları ortaya koymuştur.

1980'lerden itibaren başlayan küreselleşme ve liberalleşme hareketleri; dış ticaret, emek ve sermayenin önündeki engellerin kalkmasını hedeflemiştir. Sermayenin önündeki engellerin kalkması sermayenin ülkeler arasında hızlı giriş çıkışını sağlamaktaydı. Paranın dolaşım hızında yaşanan artış ülkelerin ekonomik yapılarının giderek kırılganlaşmasına ve sıklıkla krizlerle karşı karşıya kalmalarına neden olmuştur. Bu ortamda krizlerin çıkış belirtilerinin belirlenmesi ileride meydana gelebilecek krizlere karşı en uygun çıkış politikasının belirlenmesi açısından önem taşımaktadır. Bu kapsamda ülkelerin refah kayıplarını engellemek amacıyla krizlerin ülke ekonomisi üzerindeki maliyetini asgari düzeyde tutacak politikaların sečilmesi gerekmektedir. Bu politikaların uygulanması önündeki engellerin aşılabilmesi ve başarılı olabilmesi için

gerekli olan sürenin sağlanması amacıyla erken uyarı sistemlerinin geliştirilmesi önem arz etmektedir.

Çalışmanın Amacı

Bu çalışmanın temel amacı tarihsel açıdan krizlerin nasıl bir değişim gösterdiğini tespit etmek, yaşanan krizlerin çıkış nedenleri hakkında bilgi sağlamak, iktisadi yaklaşımların krizler üzerine bakış açılarını değerlendirmek ve Türkiye ekonomisinde gelecekte karşılaşılabilecek krizlere karşı politikaların başarısında önemli bir yeri olan öncü göstergeleri belirlemeye çalışmaktır.

Çalışmanın Önemi

Dünya ekonomisinde önemli bir yeri olan ve tüm ülkeleri yakından ilgilendiren ekonomik kriz kavramı ekonomide yaşanan değişimlere ayak uydurarak sürekli bir dönüşüm içindedir. Tarihsel olarak ele alınan ekonomik krizler, iktisadi düşüncenin bakış açıları ve krizlerin değişimi hakkında önemli bilgiler vermektedir. Buna ek olarak gerçekleştirilen analiz çerçevesinde de; Türkiye ekonomisinin reel ve finansal göstergelerinden hangilerinin kriz çıkış belirtisi verdiğinin belirlenmesi ve belirlenen göstergelerin kötü sinyaller vermeye başladığı daralma dönemlerinin saptanması sayesinde politika uygulayıcılarının ihtiyacı olan zamanı sağlamayı hedeflemektedir.

Çalışmanın Yöntemi

Çalışmanın ilk bölümünde kriz kelimesinin ekonomik alanda kullanılan tanımları, çeşitleri, özellikleri, nedenleri ve ekonomik kriz yaklaşımları ile finansal krizlerin açıklanmasına yönelik olarak geliştirilen kriz modelleri ele alınmıştır. Bölümün sonunda kriz dönemlerinde uygulanması önerilen para ve maliye politikalarının neler olduğu ve uygulamalar önündeki engellerden bahsedilmiştir.

Çalışmanın ikinci bölümünde tarihsel olarak dünya ekonomisinde yaşanan önemli krizler ele alınmıştır. Bu aşamada krizler üç döneme ayrılarak incelenmiş; ilk olarak spekülasyon yönlü buhran olan Lale Krizinden başlayarak 18. yüzyılın sonuna kadar yaşanan krizler ele alınmış, ikinci olarak sanayi devriminin etkilerinin yoğun olarak görüldüğü 19. yüzyılda yaşanan krizler üzerinde durulmuş ve son olarak 1929 yılı buhranından 2008 yılı krizine kadar yaşanan krizler ele alınmıştır. Ele alınan krizlerin neden ortaya çıktıkları, etki alanları ortaya konulmuş ve iktisadi düşünürlerin yaşanan krizler üzerine

yaklaşımları irdelenmiştir. Diğer taraftan dünyada yaşanan krizler incelenirken ülkemizde yaşanan krizlerde dışlanmayarak açıklanmaya çalışılmıştır. Son olarak ekonomik krizlerin tarihsel dönüşümünde etkili olan sanayi devrimi ve küreselleşme üzerinde durulmuştur.

Çalışmanın üçüncü bölümünde Türkiye ekonomisinin 1999-2017 dönemi aylık ve üç aylık verileri kullanılarak kriz öncesi belirti gösteren öncü göstergeler belirlenmeye çalışılmıştır. Bu çerçevede göstergeler reel ve finansal göstergeler olarak ikiye ayrılmıştır. Reel göstergeler yatırım harcamaları, cari denge/ulusal rezerv, bütçe dengesi/GSYİH, ithalat, kapasite kullanım oranı, büyüme, ihracat, işsizlikten oluşmaktadır. Finansal göstergeler kredi genişlemesi, M2/brüt ulusal rezerv, kısa vadeli dış borçlar / döviz rezervleri, kısa vadeli sermaye çıkışları, borsa endeksi (BIST 100), enflasyon oranı, uluslararası rezervden oluşmaktadır. Göstergelerin analizinde Kaminsky, Lizondo ve Reinhart tarafından erken uyarı sistemi olarak geliştirilen KLR sinyal yaklaşımı kullanılmıştır. 1999-2017 yılları arası aylık verilerden oluşan 228 döneme ait veri Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) elektronik veri dağıtım sisteminden (EVDS) ve TÜİK temel istatistiklerinden elde edilmiştir

BÖLÜM 1. KAVRAM VE TEORİK ÇERÇEVE

1.1. Ekonomik Kriz İçin Yapılan Tanımlar

Kriz kavramı, dünya ekonomisinde ülkelerin gelişmiş veya az gelişmişlik durumuna bakılmaksızın ortaya çıkan bir kavramdır. Kriz tarihi açısından incelendiğinde, gelişmekte olan ülkelerde sıklıkla savunmasız bir bankacılık yapısı, dış borç, enflasyon gibi birçok makroekonomik yapının zayıf olmasından kaynaklanan krizler yaşanmıştır (Verick ve Islam, 2010:8). 2008 yılında Amerika Birleşik Devletleri'nde (ABD) yaşanan ekonomik kriz ise sadece gelişen ekonomilerde değil gelişmiş ülkelerinde kriz yaşanabildiğinin göstergesi olmuştur.

Ekonomik kriz kavramı; para, sermaye, işgücü, mal ve hizmet piyasalarındaki ekonomik göstergelerde görülen aşırı dalgalanma ile birlikte durumun giderek kötüleşmesi ve bu durum karşısında karar birimlerinin aşırı ihtiyatlı davranarak zaman zaman kararsızlık yaşamalarına neden olduğu koşullar olarak tanımlanabilir (Türkkân, 2006:93).

Kibritçiöğlü, (2001:175)'na göre, "kriz herhangi bir mal, hizmet, üretim faktörü veya finans piyasasındaki fiyat ve/veya miktarlarda kabul edilebilir bir değişme sınırının ötesinde gerçekleşen şiddetli dalgalanmaları ifade etmek" olarak tanımlanabilir.

Bir diğer ifade ile kriz, genel düzeyde mal ve hizmetlerin arz/talep dengesinin bozulması nedeniyle ekonomik faaliyetlerde hızlı bir düşüş ivmesinin oluşmasıdır (Özcan, 1981:24).

Ekonomik faaliyetlerin çıkabileceği en yüksek değer noktası doruk, zirve veya boom olarak ifade edilmektedir. Ekonomi içerisinde her duraklamanın kriz olarak görülmemesi gerekmektedir. M. Flamant ve Signer-Kerel'e göre duraklama ile ifade edilmek istenen kısa dönemli az şiddetli dalgalanmalardır. Fakat duraklama dönemlerinde dalgalanmanın şiddeti artıyor ve daha da önemlisi süresi uzuyorsa krizden bahsedilebilir (Unay, 1978:11).

Günümüzde meydana gelen ekonomik krizler boyut / kapsam açısından dünya ölçekli olmaları nedeniyle "global kriz" olarak ifade edilmektedir. Global krizler dünya ekonomisinde gerçekleşen küreselleşmenin bir sonucu olarak ortaya çıkmıştır. Bütünleşen mali piyasalar ekonomik dalgalanmaların hızlı bir şekilde ülkeler arasında

yayımlına neden olmaktadır. Çünkü mali piyasaların oluşabilecek her türlü gelişmeye hızlı tepki veren bir yapıya sahip olması ülkeler arasında etki alanını ve hızını artırmaktadır.(Eroğlu ve Albeni, 2002:94).

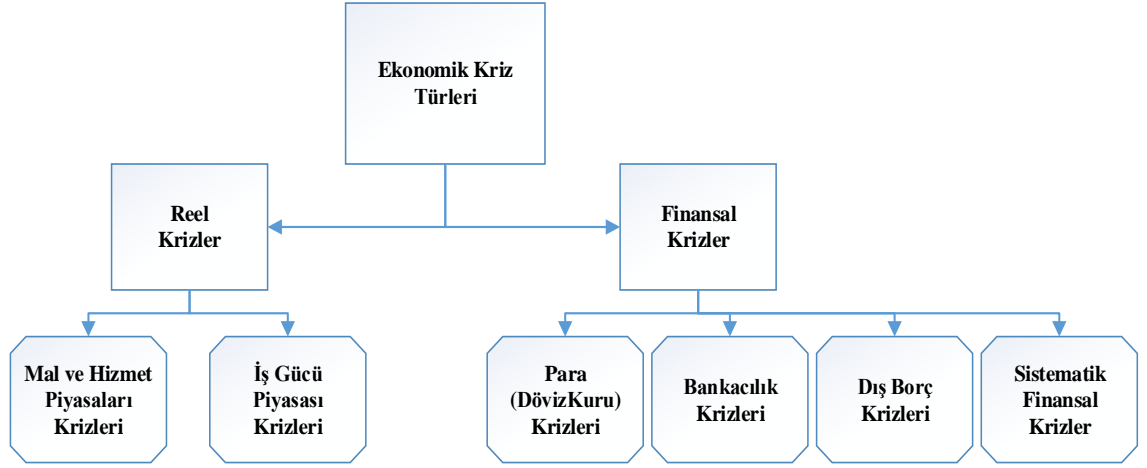
Minsky'e göre ekonomileri krize sürükleyen olaylar makro-ekonomik sisteme yönelik gerçekleşen dışsal şokların yoğunlaşması ile başlar. Yoğunlaşan bu şokların etkileri ve nitelikleri spekülasyon atakları ile değişim göstermektedir. Makro-ekonomik sistemde meydana gelen olumlu veya olumsuz yönlü bir olayın (savaşların başlaması veya son bulması, teknolojik bir yenilik, finansal başarılar, dış borç düzeyinin artması vb.) etkinliği beklenmeyen bir para politikası değişikliği ile de değişebilir. Böyle durumlarda hükümetlerin yanlış kararlar almasının finansal istikrarsızlıklara neden olacağı düşünülmektedir (Kindleberger, 2008:22-23).

Minsky krizlerin kapitalist sistemin kendi iç dinamikleri açısından istikrarsızlıklar barındırdığını; karlar, yatırımlar ve borç ödemeleri gibi temel unsurların sisteme müdahale edilmeden bile istikrarsızlık doğurma eğilimini artırdığını savunmaktadır. Bir diğer ifade ile Minsky, krizin nedeni olarak kapitalist sistemin yapısını işaret etmektedir (Tokucu, 2012:196).

1.2. Ekonomik Kriz Çeşitleri

Ekonomik krizlerin sınıflandırılmasında literatürde farklı öneri ve yaklaşımlar bulunmaktadır. Temel ayırım ise mal ve hizmet piyasaları, işgücü piyasaları ve işsizlik olgusu ile doğrudan ilintili olan reel sektör krizi ve bankacılık, para-döviz, dış borç-ödemeler dengesi gibi türleri içerisinde barındıran finansal kriz şeklinde yapılmaktadır. Her ne kadar bir ayrıma gidilse de ifade edilen türler arasındaki karşılıklı sıkı ilişki, yani birinin diğeri için neden ya da sonuç ilişkisinde olabilmesi, sınıflandırma yapılmasını zorlaştırmaktadır (Bayraktutan, 2006:25).

Yukarıda da ifade edildiği üzere ekonomik krizlerin meydana geliş şekilleri ve oluşturdukları etkiler açısından birbirlerinden farklı koşullarda gerçekleştiği görülmektedir. Bu oluşum şekilleri göz önüne alındığında makroekonomik krizler, reel sektör krizleri ve finansal krizler olmak üzere iki temel gruba ayrılabilir (Kibritçiöğlü, 2001:1).



Şekil 1: Ekonomik Kriz Türleri

Kaynak: Kibritçiöğlü, A. (2001). Türkiye’de Ekonomik Krizler ve Hükümetler, 1969-2001. <http://80.251.40.59/politics.ankara.edu.tr/kibritci/ytd-kibritcioglu.pdf>, (17.01.2018) ve Tarafımızdan hazırlanmıştır.

1.2.1. Reel Sektör Krizleri

Reel sektör krizlerinin genel olarak mal, hizmet ve işgücü piyasalarındaki dalgalanmaların bir sonucu olarak ortaya çıktıkları görülmektedir. Mal ve hizmet piyasasında üretim, işgücü piyasasında ise istihdam hacminde görülen daralmalar; milli gelir, işsizlik düzeyi gibi makro değerlerin ani etkilenmelerine neden olmaktadır. Bu dalgalanmaların yanında mal ve hizmet piyasalarında fiyatlar genel düzeyinin sürekli artması sonucu ekonomik ajanların olumsuz etkilenmeye başladığı; sınır düzeyini aştığı enflasyon krizleri de reel sektör krizleri olarak ifade edilebilir (Kibritçiöğlü, 2001:174).

Reel sektör krizlerinin tetikleyicisi olarak yukarıda belirtilen ani dalgalanmaların yanı sıra siyasal gelişmeler, savaşlar ve ülke sınırları dışında gerçekleşen olaylar nedeniyle reel sektörde kriz olabilmektedir.

1.2.2. Finansal Krizler

İktisat literatüründe finansal istikrarsızlık, finansal düzensizlik ve finansal kırılganlık tanımlamaları birbirinin yerini tutan kavramlardır. Bu tanımlamalar, finansal piyasalardaki varlıkların fiyat ve miktar bakımından ani olarak değişimleri sonucunda ekonomide dengesizliğin ortaya çıkabilme olasılığını ve tehlikesini ifade etmektedir. Finansal piyasalarda ortaya çıkan bu dalgalanma tüm ekonomiye sirayet ederek piyasa

ödeme sisteminin bozulmasına ve kaynak dağılımının olumsuz etkilenmesine neden olabilmektedir (Işık, Duman ve Korkmaz, 2004:46).

Finansal krizlerin kendi içlerinde bazı ortak özellikler taşıdığı söylenebilir. Finansal krizlerin piyasa kredi hacmi, dış borçlanma, mali aksaklıklar, bilançolarda meydana gelen bozulmalar gibi birçok faktörle doğrudan ilişkisi olması nedeniyle tanımlama yaparken tek bir göstergeye bakılmaksızın birçok boyuttan incelenmesi gerekmektedir (Glaessens ve Kose, 2013:4-5).

Mishkin finansal krizi (2000: 39), “fonların en verimli yatırım fırsatlarına sahip ekonomik birimlere kanalize edilmesindeki etkinliğini kaybetmesi nedeniyle finansal piyasalarda ortaya çıkan doğrusal olmayan bozulma” olarak tanımlamıştır. Mishkin asimetric bilgi teorisi bağlamında ters seçim ve ahlaki tehlikeyle ele aldığı finansal krizlerin, piyasa içerisindeki aktörler arasında bilgi akışının yetersizliği ve bozulması sonucunda ortaya çıktığını savunmaktadır.

Finansal krizleri genel anlamda birden fazla açıklayan yaklaşım olmasına rağmen tam olarak ortak bir sınıflandırması bulunmamaktadır. Literatürde genel olarak finansal krizler para krizi; bankacılık krizleri, dış borç ve sistematik finansal krizler olarak dört ana başlık altında toplanabilir (Delice, 2003: 59-62).

1.2.2.1. Para Krizleri

Sabit döviz kuru uygulamalarındaki piyasa aktörlerinin yerel para ile ifade edilen varlıklarını yabancı para ile ifade edilen aktiflere kaydırmaları nedeniyle merkez bankasının bu duruma müdahalesi sonucu döviz rezervlerinin azalması ile ortaya çıkan krizler para krizi olarak adlandırılmaktadır. Para veya döviz krizleri genel olarak ülke parası üzerinde gerçekleştirilen spekülative ataklar yüzünden ulusal paranın değer kaybetmesi ve devalüasyon ile sonuçlanmaktadır. Merkez bankaları bu değer kaybını önlemek amacıyla büyük miktarda yabancı para rezervi satmak ve faiz oranlarını artırmak zorunda kalmaktadır. Bu rezerv satışı ve faiz oranlarının normalin üzerinde olması parasal bir krizin oluşmasında başlıca etmen olmaktadır (Delice, 2003: 59).

1.2.2.2. Bankacılık Krizleri

Bankacılık krizine ekonomi içerisinde meydana gelen şoklar neticesinde piyasada oluşan fiyat değişimi ve güven kaybına aşırı duyarlı olan bankaların bilanço aktiflerinin bozulması neden olur. Bilanço yapılarının bozulması finansal sistem içinde tasarruf sahiplerinin bankalara olan güvenini daha da azaltmakta ve bu azalma neticesinde tasarruf sahipleri mevduatlarını bankalardan çekmek istemektedir. Bu geri çekim talebini yerine getirmede ortaya çıkan zorluklar kriz oluşumuna neden olur. Diğer nedenler arasında ise kamu otoritesinin banka sistemine oluşan aksaklıklara etkili müdahale edememesi, aşırı esnek bankacılık uygulamaları ve bankacılık sektörüne aşırı şekilde devlet destekli kredi sağlanmasının neden olduğu zayıf bir bankacılık yapısı sayılabilir.

Ayrıca sanayileşme ve küreselleşmenin de etkisiyle bankacılık sektöründe aşırı riskli türev ürünlerin oluşumu ve asimetrik bilgi akışı bankacılık krizlerinin nedenleri arasında sayılabilir. Bunların yanında, sistemin sınırlarının olmadığı bir ortamda gerçekleşen rekabet ve siyasal nedenler sonucunda da bankacılık krizleri meydana gelebilmektedir (Duman, 2002:138-139).

Ekonomide ortaya çıkan diğer olumsuzluklar gibi bankacılık krizinin de negatif maliyetinin az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde daha yüksek olacağı söylenebilir. Çünkü ülkelerin finansal yapılarının farklılığı ile gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkelere dövizin yüksek oranlı yatırım aracı olarak kullanılması da gelişmiş ülkelere oranla negatif etkinliği artırdığı söylenebilir (Afşar, 2007: 3).

1.2.2.3. Dış Borç Krizleri

Dış borç krizleri, bir ülkenin kamu ve özel kesiminin dış borçlarını ödeyememe durumu olarak açıklanabilir. Hükümetlerin almış oldukları dış borçlarını ödemede ve yeni kredi alma konusunda sıkıntılar çekmesi nedeniyle borçlarının yeniden yapılandırılması veya borcun belirli bir süreliğine borcunun ertelenmesi şeklinde ortaya çıkmaktadır.

Çalışkan (2003: 226)'a göre dış borç krizi; bir ülkenin borç geri ödemelerinde, miktarında veya vadelerindeki yükümlülüklerini tam olarak yerine getiremeyeceğini bildirmesi beyan etmesi ile başlar. Ülkeler borçlarını ödeyebilecek durumda olmalarına rağmen borcun getireceği ek külfeti göze alarak ülke içinde marjinal getirisi daha yüksek

kaynaklara harcama yolunu tercih edebilir. Bir ülkenin dış borcunu ödeyemeyecek olması sadece alıcılarının değil, küreselleşen ekonomide diğer ülkelerin de olumsuz yönde etkilenmesi anlamına gelmektedir (Çalışkan, 2003:226).

Ülkelerin dış borç krizi yaşamaları durumunda sorulması gereken soru, krizin geçici mi yoksa kalıcı mı olduğu yönünde olmalıdır. Bir diğer bakış açısı ile sorulabilecek soru ise dış borç krizinin borçlu ülkenin likidite eksikliğinden mi yoksa borçlarını ödeyebilecek bir kaynağa sahip olmaması durumundan mı kaynaklandığına cevap aramaktadır. Borç veren açısından bakıldığında ise borçluya yeni kredi kaynağı sağlanıp sağlanmaması veya borcun ertelenip ertelenmemesi konularında karar verilmesi gerekmektedir (Turgut, Kasım 2006/Şubat 2007:38).

1.2.2.4. Sistemik Finansal Krizler

Sistemik krizler finansal sistemin yapısının ciddi şekilde bozulmasına ve kırılgan hale gelmesine neden olmaktadır. Ekonomik, politik ve sosyal yaşamda meydana gelen değişimlerden kaynaklanırlar. Bu kriz türünde temel özellik, krizlerin birbirlerinden bağımsız olmayıp, farklı alanlarda başlamalarına rağmen birinin diğerini tetikleyerek sistemin bozulmasına birlikte neden olmalarıdır. Örneğin döviz piyasasında ortaya çıkan bir kriz bankacılık sektörünü de olumsuz etkileyerek bankacılık sektöründe de kriz oluşturabilmektedir (Delice, 2003:62).

1.3. Ekonomik Krizlerin Özellikleri

Krizlerin ortaya çıkmasında yukarıda da bahsedildiği gibi bazı faktörlerin etkili olduğu, hatta krizler arasında birbirini tetikleyen birçok unsur olduğu söylenebilir. Krizlerin etki alanı ülkelerin gelişmişlik düzeyi ya da dış faktörler gibi birçok unsur tarafından değişebilmektedir. Öyle ki bir ülkede kriz oluşturan bir dalgalanma bir diğerinde kriz olarak algılanmayabilir.

Fakat krizlerin ortaya çıkışında olağandışılığın belirleyici unsur olduğunu söyleyebiliriz.

- Krizler farklı yer ve zamanda ortaya çıkabileceği gibi birbirine bağlı birçok olayın zincirleme hareketi ile de etkisini artırarak ortaya çıkabilir. Ortaya çıkan krizin

makro düzeyde devlet; mikro düzeyde ise firmalar üzerinde olumsuz etkileri oluşur.

- Krizler olağandışı bir durum olmasının yanında ani ve belirsiz şekilde görülür. Olağan durum içerisinde gerçekleşen sorunları kriz olarak ifade etmek doğru bir yaklaşım sayılmaz.
- Olağandışı olması ve ani ortaya çıkmaları hızlı cevap verilmesi gibi bir tepkiye neden olur. Bu hızlı cevap verme refleksi karar vericilerin ortak hareket ederek ve çözüm odaklı kararlar vermelerini engelleyebilir. Krizden kurtulmaya yönelik alınan kararlar, kriz süresinin kısa veya uzun vadeli olması üzerinde de etki yaratacaktır.
- Krizin bir diğer ve olumlu sayılabilecek özelliği ise kişiler ve organizasyonlar için her zaman bir tehlike olmaktansa yeni fırsatlar oluşturabilmeleridir. Kriz kavramının ekonomideki her aktör için negatif anlam taşıdığını söyleyemeyiz (Aktan ve Şen, 2001:1-2).

1.4. Ekonomik Krizlerin Nedenleri

Ülkelerin finansal olarak istikrarsız bir yapıya sahip olmaları ya da istikrarsız bir yapıya açık hale gelmelerinde makro ve mikro etmenler bulunmaktadır. Genel olarak finansal istikrarsızlıkların başlıca nedenler olarak finansal liberalizasyon, sabit döviz uygulamaları, uygulanan makroekonomik politikaların başarısızlığı, ekolojik alandaki değişimler ve siyasal yapıdaki olumsuzluklar sayılabilir (Turgut, Kasım 2006/Şubat 2007:39).

1.4.1. Finansal Liberalizasyon

Küreselleşmenin 1970'li yıllarda hız kazanması ile neoliberal politikalar da aynı hızla yayılmaya başlamış; liberalizasyonu ve global entegrasyonu içeren neoliberal politikalar birçok ülkede yoğun bir şekilde uygulama alanı bulmuştur. Neoliberal politikalara göre finansal liberalizasyonla birlikte bankacılık ve diğer finansal araçlar üzerindeki sınırlamaların kaldırılması gerekmektedir. 1980'lerin sonuna doğru ülkelerin küresel ekonomiye entegrasyonları ile paralel olarak finansal sistemlerde de önemli değişimler meydana gelmiştir. Ülkelerin piyasalarında kullanılan finansal araçlar çeşitlenmiş, dolaşımdaki fon tutarı önemli oranda artmıştır. Aynı zamanda teknoloji ve iletişim

tekniklerindeki ilerlemelerin neticesinde finansal işlemler daha düşük maliyetle ve uluslararası düzeyde gerçekleşmeye başlamıştır (Baş Dinar, 2012:110 ve Yılmaz, 2006: 2).

Neoliberal uygulamaların başında yer alan ve küresel krizlerin temeli olarak görülen finansallaşma; ulusal ve uluslararası ekonomide finansal araçların, finansal piyasaların, finansal aktör ve kurumların etkinliğini önemli oranda artırmıştır. Gelişmekte olan ülkelerde finansal liberalizasyona yönelik yetersiz düzenlemeler nedeniyle yapılmasından dolayı aşırı riskli finansal piyasalar oluşmuştur. Finansal liberalizasyonun takibinde sermaye giriş ve çıkışlarının ülkeler arasında giderek artması nedeniyle bu aşırı risk taşıyan piyasalarda aşırı genişleme ve daralma çevrimlerinin de eşlik ettiği krizler görülmeye başlanmıştır. Bu uygulanan neoliberal politikaların bir diğer etkisi de, para ve bankacılık krizlerinin birlikte ortaya çıktığı ikiz krizler üzerinde olmuştur. Bu tür krizlerin görülme sıklığını artırmıştır (Tuncel, 2010:1-2).

1.4.2. Sabit Döviz Kuru Uygulamaları

Sabit kur rejimi, yerli paranın dış değerinin merkez bankası tarafından belirli bir kurla yabancı paralara karşı eşitlenmesi rejimidir. Merkez bankası tarafından eşitlemesi yapılan yerli paranın değeri yine merkez bankası tarafından değiştirilmediği sürece aynı kalacaktır. Sabit kur rejimi peg rejimi ve para kurulu olmak üzere iki şekilde uygulanabilir. Peg rejiminde (Pegged exchange rateregime) yerli para bir veya birden fazla paranın oluşturduğu bir sepete bağlanır. Para kurulu rejimi temelde peg rejimi ile aynıdır, ancak farkı yerli para basımının ülkeye giren döviz ile bağlantılı olmasıdır (Eğilmez, 2012a:1).

Döviz kuru sistemleri günümüzde hala tartışmalı olan konulardandır. Döviz kuru sistemlerinin gündemde olmasının temelinde döviz krizlerinin oynadığı rol yatmaktadır. Döviz kuru uygulamalarında izlenen riskli politikalar ve ülke koşullarıyla uyumsuz kur sistemlerinin seçilmesi krizlerin meydana gelmesine sebep olmaktadır (Kansu, 2010:1).

Sabit döviz kurunun uygulandığı bir ülkede, piyasa içerisinde etkili olan oyuncuların ellerinde bulundurdukları ulusal varlıkları, yabancı varlıklara çevirmeleri durumunda merkez bankası bu hızlı varlık değişimine müdahale etmek amacıyla rezervlerini

harcamak zorunda kalacaktır. Durumun uzun süreli olması halinde merkez bankası rezervleri büyük oranda azalacak ve döviz krizi oluşacaktır (Kansu, 2010:62).

1.4.3. Makroekonomik Politikaların Başarısızlığı

Finansal krizin bir diğer aktörü olan makroekonomik istikrarsızlıklar, uygulanan genişletici maliye veya para politikaları neticesinde borç ve kredi hacminin artmasına, dolayısıyla bütçe açıklarının iç borçlanma ve emisyonla kapatılmaya çalışılmasına ve bunun sonucunda genişletici politikalar neticesinde artan enflasyonun sıkı maliye ve para politikaları ile düzeltilmeye çalışılmasına neden olur. Tüm bu olumsuzluklar ekonomik hayatı yavaşlatır. Uygulanan bu makroekonomik politikaların yetersizliği sonucunda gelişmekte olan çoğu ülke ekonomisi ortaya çıkan finansal yapıları krizlerden beklenenden çok daha fazla etkilenmiştir (Karaçor ve Alptekin, 2006:238).

1.4.4. Güvensizlik ve Diğer Açıklayıcı Nedenler

Güvensizlik tüm piyasalarda karar birimlerini daha ihtiyatlı veya ürkek davranmaya iterek ekonomik göstergelerin bu güvensizlik ortamında daha da kötüleşmesine ve ülke içinde bir kriz ortamı oluşmasına neden olabilir. Güvensizliği tetikleyen unsurlar arasında ise bir başka ülkede yaşanan kriz, kredi değerlendirme kuruluşlarının verdiği notlar, uluslararası siyasi krizler, ülke içinde ekonomik göstergelerin aşırı bozulması ve özel sektörden kaynaklı bozulmalar sıralanabilir (Türkkan, 2006:93-94).

Görüldüğü üzere krizlerin oluşmasında dış faktörlerinde etkisi olduğu söylenebilir. Ülke içinde kriz ortamı olmamasına rağmen yakın ekonomik ilişki içinde olup olunmamasına bakılmaksızın başka bir ülke ekonomisinde yaşanan krizden olumsuz etkilenebilmektedir. Küreselleşen dünya ekonomisinde güven ortamının bozulması krizlerin yayılmasında önemli bir yeri bulunmaktadır.

1.5. Ekonomik Kriz Yaklaşımları

1.5.1. Klasik İktisat Kriz Yaklaşımı

Liberal iktisadi düşüncenin - diğer bir ifade ile klasik iktisadın - Adam Smith'in 1776 yılında yayımlanan "Ulusların Zenginliği" adlı çalışması ile başladığı söylenebilir. Klasik iktisat teorisinde ekonomiler her zaman tam istihdam düzeyindedir. Tam istihdam

düzeinden sapmalar olabileceği, ancak bu sapmaların geçici olduğu ileri sürülmüştür (Bilgili, 2009:26). Bunun yanında geçici olarak öngörülen bu sapmalara hiçbir şekilde müdahale edilmemesi gerektiği savunulmuştur. Müdahale adına uygulanan para veya maliye politikaları, “görünmez el” tarafından yeniden sağlanacak dengede sapmalara ve dinamiklerini olumsuz etkileyeceği düşünölmektedir.

Adam Smith’in kullanmış olduğu görünmez el inancına göre, bir toplumda herkes kendi çıkarı peşinde koşarken toplum çıkarlarını da maksimum düzeeye çıkaracak ve sonuç olarak piyasa dinamiği olan görünmez el toplum çıkarını yükseltecektir (Küçükkalay, 2011:221). Adam Smith günümüzde ekonomik krizlerin çıkışında temel etken olan parayı bir mübadele aracı olarak görmekteydi ve mübadele aracı olarak bir değeri olmadığı, diğer mallarla aynı kanunlara tabi olduğu görüşündeydi.

Klasik iktisadi doktrinin bir diğer önde gelen savunucusu olan Jean Baptiste Say “Pazarlar (Mahreçler) Kanunu” veya “Say Kanunu” olarak bilinen teoriyi geliştirmiştir. Say kanunu sanayi devriminin gerçekleştiği bir dönemde ortaya atılmış ve üretimde ortaya çıkan yüksek artışın bir sınırının olup olmadığı sorusunu gündeme getirmiştir. Artan bu üretime bir sınırlama gelmemesi durumunda yetersiz tüketimden ve aşırı tasarruftan kaynaklı ekonomik sıkıntılar yaşanabileceği düşüncesi mevcuttur. İlk olarak Say, tasarrufların üretken olup olmamasına bakılmaksızın harcanıp tüketime dönüşeceğini ileri sürmüştür. Aynı zamanda paranın sadece bir değişim aracı olduğunu ve bir mal meydana getirilir getirilmez kendi kıymetine eşit olacak şekilde diğer mallara bir pazar yaratacağını ve sonuçta her arzın kendi talebini yaratacağını savunmuştur. Kısa dönem için ekonomide bazı dalgalanmalar olabileceğini kabul etmesine rağmen bu aksamaların gelip geçici olduğunu belirtmiştir. Bu aksaklıkların toplam arzın aşırılığından değil üretim birleşiminde yapılan hatalardan kaynaklandığını savunmuştur (Savaş, 2007:299-300).

David Ricardo’nun ekonomik krizlere bakış açısını ise “Ekonomi Politigin ve Vergilendirmenin İlkeleri” adlı kitabında bahsettiği üzere, tarih literatüründe ilk kriz olarak kabul edilen Napolyon Savaşlarının bitmesi ile İngiltere ve Fransa’da görölen uzun süreli işsizlik ve durgunluk üzerine yazdıkları yansıtmaktadır. Ricardo’nun bu konuda en temel argümanı Say kanunudur. Buna göre her arz kendi talebini yaratacak ve üretimin sonucunda oluşun değer, dağıtılan gelirlerin değerine eşit olacaktır. Bu durumda da kriz rastlantısal bir olgudur (Yılmaz, Kızıltan ve Kaya, 2005:80).

1.5.2. Neo-Klasik İktisat Kriz Yaklaşımı

Klasik iktisadın savunduğu liberal ekonomik rejim, ilerleyen dönemlerdeki işsizlik ve konjonktür dalgalanmalarını açıklamada yetersiz kalmaktaydı. İşsizlik ve ekonomik dalgalanmalar klasik iktisadi yaklaşımın açıklamalarına aykırıydı (Hiç Birol ve Hiç Gencer, 2014:260). Bu nedenle mevcut eksikliklere cevap vermek amacıyla klasik iktisadın öğretilerinden tamamen kopmayan yeni yaklaşımlar ortaya çıkmaya başlamıştır.

Neo-klasik iktisadın öncüleri olarak A. Marshall, L. Walras, V. Pareto, I. Fisher ve A. C. Pigou gösterilebilir. Neo-klasik iktisatçılar da aynı klasik iktisatçılar gibi tam rekabet ortamında ekonomilerin her zaman tam istihdamda olduğunu ve Say yasasında öne sürülen görünmez elin mevcudiyetini kabul etmişlerdir. Buna ek olarak tam rekabetten sapmaların olduğunu ve bir malın değerini belirleyen unsurun Marksist açıklamalara karşı olarak, üretimde emeğin katkısından ziyade malın tüketici açısından faydasına ve üreticinin elde edeceği kâra bağlı olduğunu ileri sürmüşlerdir (Bilgili, 2009:71).

Yukarıda belirtildiği üretim aşamalarında tam bilgi ile rasyonel davranarak firmaların kârlarını ve tüketicilerin faydalarını maksimize edecekleri düşünülmektedir. Bu yolla elde edilen gelir ile tüketim yani piyasanın arz ve talebi birbirine eşit olacaktır. Neo-klasik iktisatçılar küçük karar vericilere yönelerek mikro ekonomik yapıların üzerine yoğunlaşmış ve değer kavramını yeniden ele alarak reel maliyet yerine subjektif reel maliyet kavramını kullanılmıştır. Neo-klasikler insan davranışlarına yönelik olan faydayı ön plana çıkarmış ve değer belirleyicisi olarak kişisel değeri ön plana almışlardır.

Neo-klasik iktisatçılar klasik iktisadi doktrinin devamı niteliğinde olan söylemleri ile eleştirilerden kurtulamamıştır. Bu eleştiriler üç kısımda toplanabilir. İlk olarak insanların akılcı bireyler oldukları ve rasyonel davrandıkları savına gelen eleştirilerdir. Çünkü insanlar belirsizlik ve risk altında optimal kararlardan uzak rasyonel olmayan davranışlar sergileyebilmektedir. İkinci olarak tam rekabet koşullarının varlığı üzerinden yapmış oldukları gerçekdışı açıklamalardır. Piyasalarda tam rekabet koşullarının oluşmasında homojenlik, açıklık ve mobilite gibi birçok engel bulunmaktadır. Üçüncü olarak ise yapmış oldukları teorik çalışmalarda değişkenlerin sabit olması; dolayısıyla sadece bir değişkenin değişiyor olmasının dahi analiz açısından önemli olmasının nedeniyle, teorinin gerçek hayatı öngörmesinde hatalara neden olmaktadır (Atik, 2009:5).

1.5.3. Marksist Kriz Yaklaşımı

Marx, ekonomi analizinde kapitalist sistemi ele almaktadır. Marksist teorinin amacı, kapitalist sistemin insanın insanı sömürmesine yol açan bir sistem olduğunun ve sömürüye dayalı olan kapitalizmin, içsel çelişkilerinin etkisi ile çökmeye mahkum olduğunun kanıtlanmasıdır (Ölmezoğulları, 1999:158)

Marx, kapitalist ekonomide üretim ve tüketimin farklı işleyişleri olan bir değişim ekonomisi halini aldığını ve bu yapının da krizlere öncülük yaptığını belirtmektedir. Üretim, tüketicilerin talepleri göz önüne alınmaksızın kapitalist sistemin bir dayatması olarak malların tüketiciye satılması amacı ile yapılmaktadır. Satış ve yüksek kâr elde etmek amacıyla yapılan bu üretimin gerçekleşmesi, yatırımların maddi karşılığını alabilmek için tüketimin oldukça hızlı bir şekilde gerçekleşmesini gerektirmektedir. Bu durumda sermaye birikimleri talebe bakılmaksızın kâr oranı yüksek olan üretim kollarına yönelecektir. Yüksek kâr amaçlı yapılan bu seçimlerde ekonomi iç dinamiklerinde hataların oluşmasına ve düzenli bir kriz ortamına neden olacaktır (Yılmaz, Kızıltan ve Kaya, 2005:81).

Marksist öğretinin bir diğer yaklaşımı ise sermayenin sahip olduğu eski teknolojinin yüksek maliyetli olan yeni teknoloji ile takasını genelde kendi finansmanı ile gerçekleştirmesinin mümkün olmadığı yönündedir. Bu nedenle sermaye yatırımcıları gelecek artı değeri kullanarak kredi piyasalarına borçlanırlar. Kapitalist sistem; şirket hisse senetleri, tahvilleri ve hükümet kağıtları gibi finansal araçların iç içe girmesine yol açarak zaman içerisinde gelecek getirisi üzerinden borçlanılan kağıtların piyasa içerisinde artmasına neden olacaktır. Bir diğer ifade ile henüz var olmayan gelirlerden oluşan fonlar spekülatif bir yapının oluşmasına zemin hazırlayacaktır (McNally, 2015:35). Bu aşamada oluşacak bir ödeme zorluğunun zincirleme etki oluşturarak krize neden olacağı düşünülmektedir.

Modern sanayinin gelişiminde elde edilen kârın büyük bölümünün değer yaratıcı emek yerine daha hızlı ve kârlı üretim sağlayıcısı olarak görülen makine alımlarına kaymasının nedeni kapitalist yapıdır. Hiçbir artı değer oluşturmayan makineleşmeye yönelik üretim, ücretlerin ortalama düzeyini yükseltmekten çok en alt sınıra çekme yönelimindedir (Marx, 2006:76). Aynı zamanda sürekli bir kâr güdüsü ile hareket eden rekabet

içerisindeki firmalar bu döngüyü yeni teknoloji alımına kaydırmak zorunda kalacaklardır. Süreklilik arz eden bu durum zamanla kâr oranlarının düşmesine, değer yaratan emeğin aldığı payın küçülmesine neden olacak ve sermaye yapısı içinde bir krizi oluşturacaktır.

Anlaşılacağı üzere Marksist doktrinde krizler, sistemin işleyişi ve sermayeyi oluşturan bileşimler kapsamında, aşırı birikim, kâr oranlarının gerilemesi, kâr sıkışması ve sektörler arası dengesizliğe neden olan kapitalizmin işleyiş dinamiklerinden kaynaklanmaktadır (Önder, 2009:15)

1.5.4. Keynesyen Kriz Yaklaşımı

1920'li yıllarda İngiltere'de başlayan durgunluğu takiben 1929 yılında yaşanan ekonomik krizi ile birlikte, klasik iktisatçıların savunduğu ve sistemin öngördüğü görünmez el tarafından istihdamın otomatik olarak sağlanacağı fikri tartışılmaya başlanmıştır. Klasik doktrine itirazlar genelde teorilerden çok değişen dünya ekonomisi karşısında uygulanabilirliğine olan inancın azalmasından kaynaklanmaktaydı. 19. yüzyılda Avrupa ve ABD sanayi devriminin de itici gücü ile hızlı bir gelişme dönemi yaşamaktaydı. Bu dönemde bankacılık sektörünün de gelişim kaydetmesi yatırım yapacaklara geniş bir finansman alanı sağlamaktaydı. Bu koşullarda ekonomilerin tam istihdam dışında çalışması gibi bir durum düşünülemez ve ekonominin talep yönü gözardı edilecekti (Parasız, 2006:148).

1929 yılında başlayan ekonomik krizi açıklamak amacıyla yazdığı "Genel Teori" adlı kitabında Keynes, ekonomilerin her zaman tam istihdam düzeyinde olamayacağını, bu durumun ancak özel bir durum olabileceğini ve aynı zamanda ekonomilerin eksik istihdam ortamında da dengede olabileceği savını ileri sürmüştür. Hükümetlerin de bu dalgalanma dönemlerinde dengenin yeniden sağlanabilmesi için ekonomiye müdahale etmeleri gerekmektedir. Başlangıçta depresyon teorisi olarak görülen ve çoğu bilim adamı tarafından reddedilen yaklaşımın İkinci Dünya Savaşı dönemi ve sonrasında ortaya çıkan enflasyonist ve deflasyonist açıkların giderilmesinde başarılı olması neticesinde bu karşı duruş yumuşamıştır (Karabıçak, 2000:51).

Keynes'in ekonomisinin temel ilkeleri şöyle sıralanabilir;

- Tasarruflarda meydana gelecek artışlar, gelir düzeyini daraltarak büyümeyi düşürecektir. Tüketim ve yatırımlara yönelimi sağlamak üretimden daha önemlidir.
- Ekonomik durgunluk dönemlerinde hükümetlerin uyguladıkları bütçe politikaları dengesiz olmalıdır. Faiz oranları düşük tutularak maliye ve para politikaları genişletici bir şekilde uygulanmalıdır.
- Ekonomik dalgalanmaların yaşandığı dönemlerde devletler müdahaleci ve korumacı politikalara yönelmelidir.
- Uygulanan Altın Standardı Sistemi yeteri kadar esnek değildir. Mevcut piyasa da şirketlerin ihtiyaçları için yeterli değildir. Kontrollü yasal ödeme aracı olan itibari paranın kullanılması daha optimal olacaktır (Skousen, 2011:383).

1.5.5. Monetarist Yaklaşımı

Keynesyen iktisada tepki olarak 1960'lı yıllardan sonra ortaya çıkan iktisadi akımdır. Monetaristlere göre ekonomide en önemli faktör paradır.

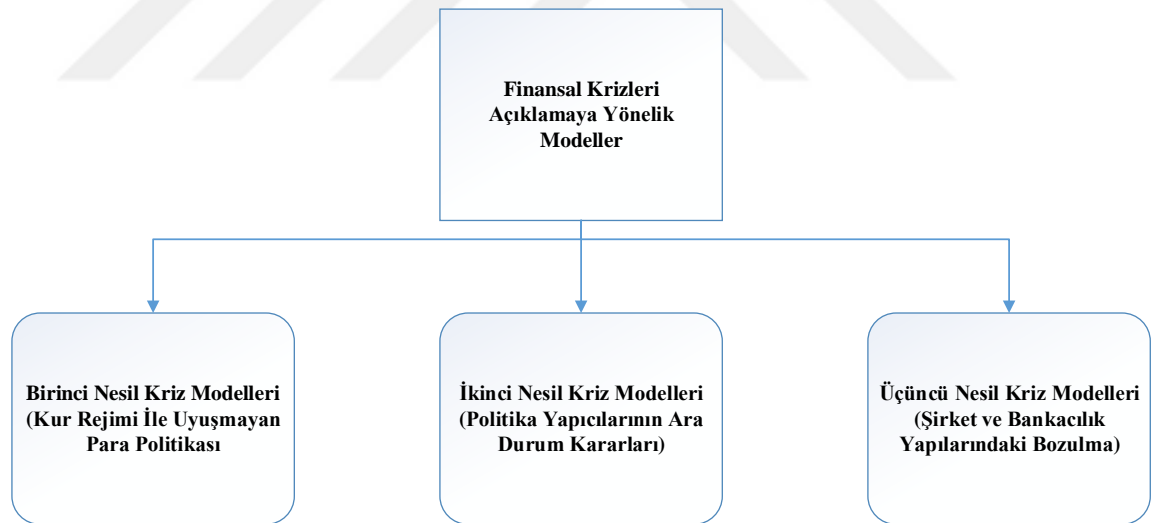
1929 Buhranından sonraki dönemlerde devletler ekonomi içerisinde müdahalelerini artırmak için tam istihdam ve ekonomik büyümeyi kullanmışlardır. Sistemin tekrar serbest bırakılması durumunda çöküş döngüleri oluşturabileceğini savunmaktaydılar. Bu düşünce nedeniyle ABD ve birçok ülkede devlet müdahaleleri giderek artmıştır. Oysa bu tamamen yanıltıcıdır. Çünkü daha önce yüksek işsizlik dönemlerinde oluşan ve büyük buhran döneminde kaynaklanan krizler sistemin aksaklığından meydana gelmemiştir. Bu krizlerin asıl sebebi devletin yapmış olduğu yanlış düzenlemelerdir. Yapılan yanlış müdahaleler olmasa krizi oluşturan ortam daha hafif bir şekilde atlatılabilecektir (Friedman, 2008:50).

Ekonomilerde devlet müdahaleleri sonucunda oluşan devlet harcamalarındaki artış, bütçe açıkları ve artan harcamalara paralel olarak gerçekleştirilen para arzı artışları süreklilik arz eden enflasyon ile doğrudan bağlantılıdır. Bu yüzden monetarist iktisatçılar devlet müdahalesi yerine serbest piyasa ilkesini savunmaktadır. Serbest piyasayı bozmayacak şekilde sadece yoksul kesime yardım yapılmasını kabul etmişlerdir (Kökocak, 2005:4).

Monetarist iktisatçılar finansal krizlerin temel kaynağının genelde devlet müdahalesi ile gerçekleşen para arzı şokları olduğunu savunmuştur. Aynı zamanda bu kriz dönemlerinde kamu müdahalesi yerine parasal politikaların uygulanması gerektiğini öne sürmüşlerdir.

1.6. Finansal Krizleri Açıklamaya Yönelik Modeller

1970’li yılların sonu ve 1980’li yılların başlarında finansal yapıdan kaynaklı yaşanan krizleri açıklamaya yönelik modeller geliştirilmeye başlanmıştır. Birinci, ikinci ve üçüncü nesil modeller aynı dönemlerde ortaya çıkmıştır. Modellerin hepsi bir önceki modeli yanlışlarından dolayı reddetme yerine, modelin yetersizliklerini gidermek için geliştirilmiştir (Kansu, 2010:65). İlk geliştirilen model 1979 yılında Paul Krugman ile başlayan ve Garber ve Flood ile geliştirilen spekülasyon atak modelleri, bir diğer ifade ile birinci kuşak modelleridir. İkinci kuşak modeller Avrupa Para Sistemi ve buna bağlı olan Döviz Kuru Mekanizması (ERM) kaynaklı krizlerden esinlenerek Maurice Obstfeld tarafından geliştirilmiştir. Son geliştirilen model olan üçüncü kuşak modeller ise 1997 Asya Krizleri sonrası geliştirilen modellerdir (Özatay, 2013:537-547).



Şekil 2: Finansal Kriz Modelleri

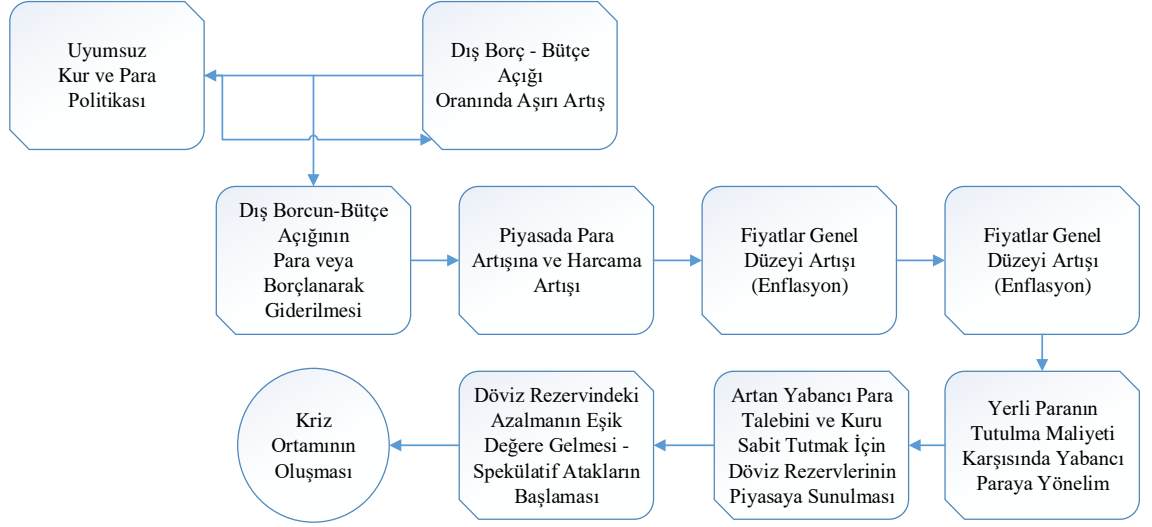
Kaynak: Tarafımızdan hazırlanmıştır.

1.6.1. Birinci Nesil Kriz Modelleri

Krugman’ın ortaya koyduğu birinci nesil kriz modelinin temelini Stephen Salant ve D. W. Henderson tarafından 1978 yılında yazılan makale oluşturmaktaydı. Bu makalede hükümetin altın satışı politikaları ile ilgili beklentilerin piyasada altın fiyatlarına etkisini

incelemişlerdir. Altını diğer mallardan ayıran özellikler çıkarma maliyeti, tek satıcılık, elinde bulunduranların stoklarındaki miktarın bilinmemesidir. Burada dikkat çektikleri husus, spekülâtorlerin olmadığı piyasa fiyatını etkileme gücü en yüksek olanın üçüncü özelliğidir. Fakat piyasada dışarıdan gelen spekülâtorler gelecekte altın fiyatlarının artacağı beklentisi içerisinde borçlanma yolunu da kullanarak altın satın alabilirler. Aynı zamanda belirli bir fiyatta sabitlenmeye çalışılan altın fiyatı, spekülâtorlerin hükümetin altın stokunun tükeneceği öngörüsü içerisinde olması durumunda spekülâtif atakların artmasına yol açacaktır. Sonuç olarak stok satışları olan altınla benzer özellik taşıyan döviz rezervlerinin sabit tutulmaya çalışılmasının spekülâtif ataklarla yıkılabileceği Krugman'ın çalışmasının çıkış noktasını oluşturmuştur (Şen, 2006:3-4).

Modelin temelinde, uygulanan kur rejimi ile uyuşmayan para politikası bulunmaktadır. Döviz kurunu sabit tutmaya çalışan bir ülkede piyasaya gereğinden fazla para sürülmemesi gerekir. Hükümetlerin bütçe açığının finansmanını para basımı ile gerçekleştirmesi, piyasa içerisindeki yerli para miktarına ve dolaşım hızının artmasına neden olarak enflasyon oranını yükseltmemektedir. Bu durumda ekonomik aktörler enflasyonist bir ortamda yerli parayı cebinde tutmak yerine artan fiyatlardan dolayı alınabilecek mal miktarının azalması nedeniyle sabitlenmiş olan yabancı parayı tutmaya başlayacak ve yabancı paraya olan talep hızla artmaya başlayacaktır. Döviz kurunu sabit tutma politikası ile MB artan bu talebi karşılayabilmek için döviz rezervlerinden piyasaya döviz sunmak zorunda kalacaktır. Bu durum Şekil 3 de görüleceği gibi döviz rezervlerinin çok fazla azalmasına, spekülâtif atakların daha da artmasına neden olacak ve ülke ekonomisinde kriz ortamı oluşacaktır (Özatay, 2009:33-35).



Şekil 3: I. Nesil Kriz Modellerine Göre Kriz Oluşumu

Kaynak: Tarafımızdan hazırlanmıştır.

İlerleyen dönemde Flood ve Garber, ekonomi aktörlerinin yerel paradan ayrılarak yabancı paraya yönelmelerinin sadece spekülasyon bir olay olmadığını aynı zamanda rasyonel bir yatırımcı hareketi olduğunu modellerine eklemişlerdir. Hükümetlerin uygulamış olduğu orta ve uzun vadeli politikaların yetersizliğinin de piyasa içi aktörlerin daha güvenilir olarak görülen yabancı paraya yönelmelerine neden olacağını iddia etmişlerdir (Aydın ve Kara, 2014:31).

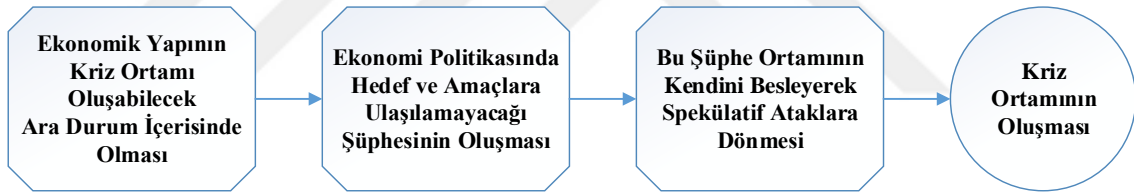
Ülkeler ekonomik açıdan aşırı yıpratıcı olan sabit döviz kuru uygulamasını terk etmek ya da ülke yerel parasının cazibesini artırmak amacıyla faiz oranlarını artırmak zorunda kalabilirler. Anlaşılacağı üzere birinci nesil modeller sadece sabit döviz kuru ve aşırı genişlemeci para politikası üzerine yoğunlaşmış, diğer ekonomik kriz oluşturabilecek faktörlere açıklama getirememiştir.

1.6.2. İkinci Nesil Kriz Modelleri

1970'den 1980'li yıllara kadar gerçekleşen krizleri açıklamada birinci nesil kriz modelleri oldukça başarılı olmuştur. Fakat finansallaşmanın hızla gerçekleştiği dönemde 1992 ERM Krizi ve 1994 yılında gerçekleşen Latin Amerika Krizlerini açıklamada yetersiz kalmıştır. Bu durumu açıklamayı amaçlayan Obstfeld, Krugman tarafından ortaya atılan modeli geliştirmiştir. Obstfeld modelinde krizler kendi kendini besleyen spekülasyon atakları sonucunda ortaya çıkmaktadır. Ülke ekonomisinde uygulanan makro ve mikro politikaların başarısızlıkları sonucu makroekonomik göstergeler kötüleşecektir. Bu

kötüleşen ortamda piyasa aktörlerinin beklentileri ve davranışları önem arz etmeye başlayacaktır. Ekonomik durumun düzeleceği varsayımı olsa bile ekonomik aktörlerin kötümser beklentileri giderek kendi kendini besleyerek kriz ortamının oluşmasına neden olabilecektir. Bu aşamada gerçekleştirilen politikaların amaçları ve hedefleri arasındaki tutarsızlık, ekonomik yapıya olan güvensizlik ve gelecekte uygulanacak olan ekonomi politikalarındaki belirsizlikler gibi etmenler piyasa aktörlerinin beklentilerini etkileme açısından ekonomik sonuçları önemli kılmaktadır (Yılmaz ve diğerleri, 2005:91).

Doğanlar (2006:377); ikinci nesil modellerde makroekonomik büyüklükleri üç temel duruma göre incelemektedir. i) Spekülatif atakları başlatamayacak nitelikte olması, ii) bu büyüklüklerin spekülatif atakları kaçınılmaz yapacak şekilde zayıf olması ve iii) döviz krizlerinin ortaya çıkabilmesi için temel makroekonomik göstergelerin belirli bir aralıkta olduğu ara durum yani temel makroekonomik göstergelere bakılarak döviz krizinin ortaya çıkabileceği gibi, çıkmasını gerektirmeyecek bir durumun olması. İkinci nesil modeller, bu ara durumlar üzerinde yoğunlaşmaktadır.



Şekil 4: II. Nesil Kriz Modelli Kriz Oluşumu

Kaynak: Tarafımızdan hazırlanmıştır.

Belirtildiği gibi ara durumların aşılması yani hükümetin kur hedefini gerçekleştirme noktasında şüphelerin oluşması ekonomik yapı içerisinde çoklu denge oluşturarak spekülatif yönlü hareketlerin hızlanmasına neden olacaktır. Hükümetlerde belirtmiş oldukları kur değerinde kalmak amacıyla faiz oranlarını artırarak yerli paranın getirisini cazip kılma yolunu seçebilirler. Fakat bu artış makroekonomik açıdan bankacılık sisteminin zorlanmasını ve yatırımlarda olumsuz düşüşleri beraberinde getirebilmektedir. Hatta kötüleşen ekonomik ortamda spekülatif atakların önünü kesmekten daha da artırmasına neden olabilirler (Sekmen ve Kürkcü, 2012:95).

Kısaca özetleyecek olursak ikinci nesil modeller temelde birinci nesil modeller gibi sabit döviz kurunun kriz yapılı olduğu görüşünden ziyade politika uygulayıcılarının ara durum

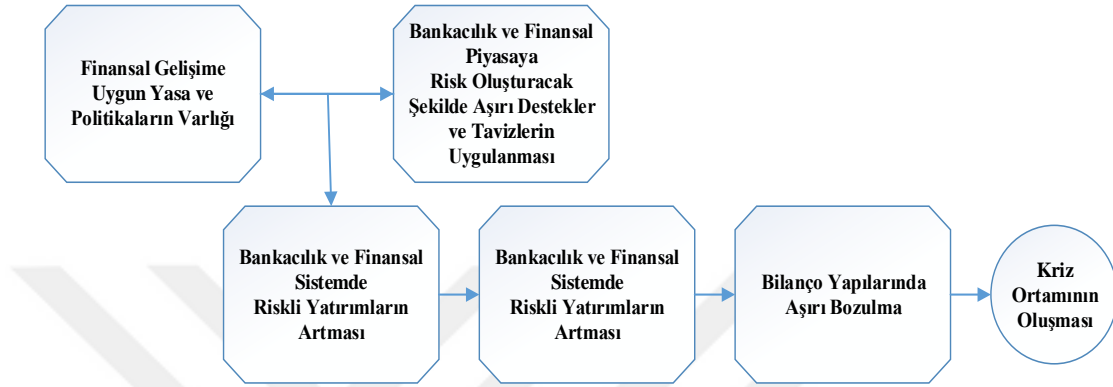
halindeyken vermiş oldukları kararlarla doğrudan ilişkili olduğunu savunmaktadırlar. Hükümetler kurları sabit tutarak dış ticaret ve enflasyonla mücadele politikalarında başarılı olmayı hedefleyebilirler. Fakat sabit döviz kurunu korumak için zamanla faiz oranlarının artırılması, bazı ekonomik maliyetlere de katlanması zorunluluğunu oluşturabilmektedir. Bu aşamada tercih politika uygulayıcılarına kalmaktadır. Bu maliyetlere katlanarak spekülasyon atakların olmayacağı varsayımı içerisinde döviz kurunu sabit tutma yoluna gidebilirler.

1.6.3. Üçüncü Nesil Kriz Modelleri

Birinci ve ikinci nesil modeller 1997 yılında meydana gelen Doğu Asya krizini açıklayamamıştır. Birinci nesil modellere göre kriz döneminde Doğu Asya ülkelerinde bütçe açıkları sınırlı veya fazla veren durumdaydılar. İkinci nesil modeller ise bütçe açıklarının para basımı yolu ile kapatılmasının ileri sonucu olan MB rezervlerinin kritik düzeyde spekülasyon atakları sonucu kriz oluşturmasını açıklamaktaydı. Bahsedilen dönemde Doğu Asya ülkelerinin bütçe açıklarını para basımı yoluyla finanse edebilecek bir durumda değildiler. İkinci nesil modeller açısından bakıldığında büyüme, enflasyon, işsizlik gibi makroekonomik göstergeler açısından değerlendirildiğinde kriz öncesi sorun oluşturmayacak göstergelere sahiptiler. İkinci nesil modellerin savunduğu makroekonomik göstergelerin bozuk olması halinde krizin oluşması düşüncesinin bu duruma uymaması yeni modellerin geliştirilmesinin yolunu açmıştır (Sevim, 2012:37)

Birkaç ülkede aynı anda çıkan bu krizleri açıklamak için Krugman üçüncü tip ya da daha fazla modele ihtiyaç olduğunu belirtmiş; para ve bankacılık kaynaklı bu krizlerin orta düzey olgulardan türediğini, bu kriz yapısının bankacılık ve finansal sektör tabanlı olduğunu ifade etmiştir. Krugman'ın ilk tespitlerinden biri krizin bankacılık ve finans sektörü bilançolarında meydana gelen bozulmalardan kaynaklandığıdır. Bilanço yapılarındaki bozulmaya ise devlet tarafından bankacılık ve finansal sektör denetiminin yetersizliği, aşırı taviz taşıyan uygulamalar ve bir devalüasyon yapılarak kamu ve özel kesim bilançoları içinde yabancı para ağırlığının artması nedeniyle kırılğan hale gelmeleri etkili olmuştur (Ardıç, 2004:44). Olumsuz koşulların giderek ilerlemesi ile bu kırılğan yapı beraberinde bankacılık hücumlarını getirmiştir.

Bu dönemde küreselleşmenin özel ve kamu kesimi adına sağladığı olanaklar giderek artmaktaydı. Devlet desteği açık bir şekilde belirtilmese de kredi bulma ve kredi verme açısından özel sektör geniş olanaklara sahipti. Hızla gelişen finansal yapıya uygun politikaların geliştirilemediği bu ortamda kredi alanlar ve verenler oldukça riskli yatırımlar yapmaktaydılar.



Şekil 5: III. Nesil Kriz Modelleri Kriz Oluşumu

Kaynak: Tarafımızdan hazırlanmıştır.

Devletler açısından da IMF gibi kuruluşların sağlamış olduğu aşırı destekleyici ve güven verici politikalar, ülkelerin yüksek faiz oranlarını kullanarak yabancı sermayeyi çekmesini sağlamıştır. Gerçekleşen bir devalüasyon sonucu maliyetler aşırı derecede artarak ödeme zorluklarının oluşmasına ve sistemin aksamasına neden olmuştur. Hem kamu hem de özel sektörün aşırı desteklenerek güven pompalandığı ve aynı zamanda finansal sistem için gerekli uyumun olmadığı ortamda ahlaki riziko içeren yatırımlar krizlerin temelini oluşturmuştur (Kansu, 2010:120-127).

Üçüncü nesil kriz modelinin temelindeki kriz nedenleri özetle sıralayacak olursak;

- Döviz kuru üzerinde bilanço bozulmalarının baskılayıcı etkisi,
- Finansal serbestleşme sonucunda banka hücumlarının artması,
- Ahlaki tehlike nedeniyle gerçekleştirilen yüksek risk oranları içeren yatırımlar sayılabilir.

1.7. Krizlere Karşı Maliye ve Para Politikaları

İktisat politikalarının temel amacı ekonomik yapının enflasyon içermeyen dengeli bir büyüme göstermesidir. Piyasa dengesinin sağlanması amacıyla devletin bazı önlem ve değişiklikler yapması gerekmektedir. Bu değişiklik ve önlemleri gerçekleştirebilmesi için yasalar ve kurumlar da değişiklik yapabilir. Temel olarak belirtilen amaçlara ulaşmak için değiştirilen veya yeniden yaratılması mümkün olan unsurlar “araç” olarak ifade edilebilir. Bu araçlar faiz haddeleri, veri oranları gibi değerlerin artırılması veya azaltılması, aynı şekilde Merkez Bankası gibi finansal olan veya olmayan kuruluşların kurulmasıdır. İktisat politikasının uygulama araçları beş ana başlığa ayrılır. Bu araçlar, mali araçlar, parasal araçlar, dışsal araçlar, kontrol araçları ve kurumsal araçlardır (Savaş, 2013:53-54).

Ekonomilerde ortaya çıkan ve dengesizliğe neden olabilecek ekonomik dalgalanmalara karşı çeşitli tedbirler önerilmektedir. Bu tedbirlerin en başlıcası istikrar sağlamaya yönelik olanlardır. Bu tedbirlerin amacı temelde meydana gelen konjonktürel dalgalanmaları yatıştırmak veya tamamen ortadan kaldırmaktır. Uygulamadaki bu tedbir yönlü politikalar ekonomiyi talep kanalı aracılığı ile etkilemekte olup, talep yönlü politikalar olarak da ifade edilmektedir. Ekonomide yüksek oranlı işsizlik ve gelir açığı sorunu var ise bu dengesizliği gidermek için talebi artırıcı politikalar uygulanmaktadır. Genişletici maliye ve para politikaları talebin artmasını sağlamaktadır (Orhan, 1995:114).

Para ve maliye politika uygulamaları iktisatçılar arasında halen tartışılmaktadır. Monetarist iktisatçılar paranın ekonominin temel performans göstergesi olduğunu ve para politikası uygulamalarının maliye politikaları uygulamalarından daha etkin olduğunu savunurlar. Keynesyen iktisatçılar ise ekonominin temel amaçlarına ulaşmasında maliye politikasının daha etkin olduğunu hatta ekonomi likidite tuzağı durumunda iken para politikasının etkisinin olmadığını savunmaktadır (Düzgün, 2010:230).

Tartışmalara rağmen kriz dönemlerinde para ve maliye politikası uygulamalarının eş zamanlı olması başarı için gereklidir. Aynı zamanda krizle mücadele dönemlerinde uygulanan maliye politikalarının etkinliği tartışmalı olup, maliye politikası uygulamalarının belirli kurallar ile belirlenmesi önerilir. Ek olarak da başarıya ulaşabilmesi için makroekonomik ortamın uygun koşullara getirilmesi gerekir. Bu

durum örneklenecek olursa kriz dönemlerinde cari açık oranının optimal düzeyde olması, özel ve kamu harcamalarının belli bir seviyeyi aşmaması ve fiyatlar genel düzeyinde aşırı dalgalanmaların olmamasıdır (Şimşek, 2008:205).

1.7.1. Maliye Politikası Uygulaması

Temel olarak ekonomik amaçlara ulaşmak için kamu maliyesi araçlarının kullanılması olarak tanımlanabilir. Devlet tarafından gerçekleştirilen vergi, transfer harcamaları ve mal alım satımı maliye politikası uygulamasıdır. Devlet bütçesi merkezinde kamu gelirleri ve kamu harcamaları olmaktadır. Hükümet bütçesindeki değişimler toplumun belirli kesimlerinde farklı etkiler oluşturur, aynı şekilde bu değişimlerin milli gelir, işsizlik ve enflasyon gibi makro büyüklükler üzerinde etkileri görülür. Genel olarak maliye politikası araçları kamu harcamaları, kamu gelirleri ve borçlanma olmak üzere üç ana gruba ayrılır (Pınar, 2006:31-33).

a) Kamu Harcamaları: Sosyal devlet uygulamaları nedeniyle günümüzde kamu harcamaları değişen kamu harcama çeşitleriyle birlikte giderek artmaktadır. Efektif talep üzerinde etkinliği sayesinde makroekonomik yapı üzerinde yüksek oranlı etkiye sahip olan kamu harcamaları maliye politikasının en önemli aracı olarak görülebilir. Kamu harcamalarının artışı toplam talep üzerinde pozitif yönlü bir etkiye sahip olmakta ve bu yönüyle toplam talebi yönlendirmede önemli rolü bulunmaktadır. Devlet tarafından yapılan tüm harcamalar cari harcamalar, yatırım harcamaları ve transfer harcamaları olarak üç ana başlıkta toplanabilmektedir (Öztürk, 2015:145).

Kamu harcamalarının ekonomiyi etkileme durumu iki yaklaşım ile açıklanmaktadır. İlk olarak Keynesyen yaklaşımın benimsemiş olduğu kamu harcamalarındaki artışın milli gelir üzerinde daha fazla artış sağlayacağı çarpan mekanizması, diğeri ise Neo-klasik iktisadi görüşün savunduğu artan kamu harcamalarının borçlanma ile sağlanması sonucunda özel sektörün yatırım harcamalarının önüne geçeceği dışlama etkisidir (Tuncer ve Yüksel, 2011:253).

Kamu giderleri üzerinde Klasik yazarların yargılarını saptamak oldukça güçtür. Bunun nedeni klasik düşünürlerin kamu giderleri üzerinde yeterli etüd yapmamalarıdır. 1930'lu yıllara kadar yüzde 5-15 olan kamu giderleri gibi bugünkü değerlerin oldukça altındaydı.

Bu da liberal uygulamaların özünden gelmekteydi. Aynı şekilde kamunun gözünde kamu gelirlerinin öneminin daha yüksek olması, giderler ile gelirler arasında bağın yeterince anlaşılabilmesi kamu giderlerinden çok kamu gelirleri üzerinde yoğunlaşmaya sebep olmuştur. Ekonomik denge görüşü ile hareket eden klasik doktrinin etkisinde olan devlet zaruri olarak tarafsızdır. Şayet devlet müdahalede bulunursa otomatik dengeye gelecek olan sistemi bozacağından edişe edilmekteydi. Klasikler kamu harcamalarını bir tüketim unsuru olarak görmekteydi. Devlet aracılığı ile yapılan tüketim yönlü harcamalar milli gelir üzerinde olumsuz etkilere sahip olacağı düşünülmektedir (Nadaroğlu, 2000:136-137). Belirtilen nedenlerle 1930'lu yıllara kadar kamu harcamaları ekonomi politikası uygulamalarında yeteri kadar yer bulmamaktaydı.

b) Kamu Gelirleri: Maliye politikasının bir diğer önemli kısmını kamu gelirleri, kamu gelirlerinin en önemli kısmını ise vergiler oluşturmaktadır. Ekonomi içinde bireylerin davranışları üzerinde önemli etkileri olan kamu finansmanının temelini oluşturan vergiler aynı zamanda ekonomik kararlara yön vermek için kullanılan araçlardır. Birçok malın kullanımının azaltılması için vergiler artırılabilirdiği gibi yatırım artışı sağlanması istenen sektörlere muafiyetler getirilerek ekonomiye yön verilebilir. Devletlerin yapmış oldukları harcamaları finanse etmeleri amacıyla gelire ihtiyaçları vardır. Bu ihtiyacı karşılamak için de zor kullanma yetkisine sahiptir. Kamu kaynaklarını; mülkiyetinde bulunan arazi, gayrimenkul veya ticari faaliyetlerden oluşan zorlama gücü içermeyen gelirler, anayasadan almış olduğu yetkiler çerçevesinde özel kişi ve kurumlardan topladığı vergiler ve sadece devletin sahip olduğu para basma yetkisinden oluşmaktadır (Pınar, 2006:36-37).

Kamu gelirlerinin en önemli kısmını oluşturan vergisel bir maliye politikası para politikaları gibi makroekonominin dengesinin yeniden tahsisini ve piyasada azalan güven ortamını yeniden kazandırmalıdır. Vergilerde bu gelişmeleri sağlamadaki önemli araçlardan biridir. Gerçekleştirilecek olan vergi oranlarını düşürücü bir politika yatırımcılara vergi desteği, kamu kağıtlarına vergi istisnası ve uluslararası sermaye hareketlerinin vergilendirmesinden oluşabilir (Ateş, 2003:75).

c) Borçlanma: Maliye politikası araçları arasında borçlanma en önemli olanlarından biridir. Kamu harcamalarını finansa etmek amacıyla toplanan vergiler yeteri olmadığı durumlarda genel olarak borçlanma yoluna gidilmektedir. Bütçe açıklarının kapatılması,

zamamı gelen borç ödemelerinin yapılabilmesi veya yüksek oranlı harcama gereken yatırımları finansa etmek için tercih edilmektedir. Borçlanma aynı zamanda alacaklıya belirli bir faiz getirisi sağlamakta olup, iç veya dış kaynaklardan gerçekleştirilebilmektedir. Bir diğer ifade ile devlet borçlu pozisyonda iken alacaklılar firmalar, bireyler, bankalardan oluşan iç kaynaklar olabileceği gibi dış sermaye çevreleri, yabancı ülkeler ve uluslararası finansal düzenleyici kuruluşların (IMF, Dünya Bankası gb) yer aldığı dış kaynaklarda olabilir. Alınan borç paranın cinsi yerli para ise iç borçlanma yabancı para cinsinden borçlanma yapılması durumunda da dış borçlanma denilmektedir (Öztürk, 2015:152).

Ekonominin daralma dönemlerinde kamu harcamalarının artması koşuluna bağılı olarak ülke denk bütçe uygulayabilir. Bir diğer açıdan giderler gelirlerin üzerine çıkabilmektedir. Ülke bütçesinin açık vermesi gibi durumlarda gelir ile gider arasındaki farka eşit bir borçlanma yoluna gidilmiş olacaktır. Bu açık banka kredisi, devletin bastığı para veya borçlanma yoluna gidilerek kapatılmaya çalışılacaktır (Musgrave, 2005:166).

Borçlanmanın ekonomi üzerinde olumlu olumsuz etkileri bulunmakta olup, dış borçlanma yapılmanın milli geliri artırıcı etkisi vardır. Dış borçlanma ile yeterli olmayan iç tasarrufun açığı kapatılarak yatırımları artırabilmektedir. Fakat diğer taraftan dışa olan bağılılığın artması, ödemeler dengesinin zayıflaması ve enflasyonist baskıları da beraberinde getirmektedir. İç borçlanma da aynı şekilde ülke içi tüketimi azaltıcı etkisi ile fiyatların aşağı yönlü hareketini sağlamaktadır. Fakat alınan borçların geri ödeme aşamalarında alacaklılara ödenecek olan faiz gelirleri, harcamaların genişlemesi ve borçların ödenmesinde birincil finansman kaynağı olan vergilerin bireylere daha fazla yük olmasına neden olabilmektedir (Öztürk, 2015:153).

Maliye ve borç politikaları uygulamaları tek seferde uygulanan ve sonuçları açısından ise anlık durumlar meydana getiren uygulamalar değildir. Bu uygulamaların sermaye birikimi, büyüme ve nesiller arası kaynak transferi üzerinde önemli etkileri bulunmaktadır. Bu yönü ile maliye politikası uygulamaları dinamik yönünü göstermektedir. Uzun dönemli analizlerde statik analizler gelecek nesiller üzerindeki etkinliği göz ardı etmektedir. Kamu borçlanmalarının gelecek nesillere yük getirip getirmediği konusunda İter Ünlükaplan tarafından Türkiye ekonomisinin 1998 verilerine kalibre edilen 55 nesilli ardışık nesiller dinamik genel denge modeli ile incelenmeye

çalışılmıştır. Model sonuçlarına göre 1,5 ve 10 yıllık vergi indirimlerinin sonucunda oluşan bütçe açığının kapatılmasında başvurulanan kamu borçlanmasının sermaye düşürücü etkiye sahip olduğu, vergi indirimi sürecinin artması ile borçlanma oranını artırdığı ve dolaylı olarak sermaye birikimini daha da olumsuz etkilediği görülmüştür. Bir diğer bulgu ise kısa dönemli borçlanma ile uzun dönemli borçlanmanın sonuçlarının farklı olduğudur (Ünlükaplan, 2009:242).

Maliye politikası uygulamaları bazı güçlüklerle karşılaşabilmektedir. Bu güçlükler bütçe yapısı, iktidarın siyasal ve sosyal görüşleri ile baskı gruplarından kaynaklıdır. Bahsi geçen güçlükler nedeniyle uygulanması planlanan maliye politikası gecikmeler yaşanmakta ve gerçekleşmesi istenilen amaçtan uzaklaşmaktadır. Devlet bütçesi gelecek yıl içinde gerçekleşecek olan mali yıl harcamalarını ve finansman kaynaklarını içerecek şekilde hazırlanmaktadır. Yıl içerisinde gerçekleşecek olan bir dalgalanma kamu harcamalarının artırılması veya azaltılmasını gerektirebilir. Fakat bu gerekliliği karşılayacak uygun politika uygulamaları önünde yasal ve teknik engeller bulunmaktadır. Bu engeller bahsedildiği üzere zamansal gecikmelere neden olmakta ve ekonomik amaçlara ulaşmada etkinliğini azaltmaktadır. Benzer şekilde üretici ve tüketicilere yapılan yardımların azaltılması gerektiği durumlarda hükümetin bu azalışını engellemeye yönelik olarak baskı grupları olabilir (Erdem, Şenyüz ve Tatlıoğlu, 2011:373). Bu engelleme neticesinde uygulanması gerekli olan düşüş yapılmadığı için zaten istikrarsız ortamda daha da istikrarsız bir yapı oluşmasına neden olacaktır.

Maliye politikasının bu etkileme gücü aracılığı ile kısa dönemli gerçekleşen ekonomik dalgalanmaları ortadan kaldırmak ve uzun dönemde doğal üretim düzeyini doğrudan etkileyebilmesinin için önünde bazı engeller bulunmaktadır. Bunun temelinde maliye politikasındaki değişimlerin toplumun farklı kesimlerini değişik oranlarda olumlu ve olumsuz şekilde etkileme gücüne sahip olması yatmaktadır. Örneğin belirli bir toplum veya sektör gruba yapılan vergi indirimi ve altyapı harcaması ekonomik konjonktürün iyi olduğu dönemlerde çok daha kolay uygulanabilmektedir. Daralma dönemlerinde uygulanan genişletici maliye politikası uygulaması kurumsal irade için daha kabul edilebilirken daraltıcı politika uygulamalarının gerekli olduğu genişleme dönemlerinde siyasal uygulayıcılar daraltıcı politikalarından uzak durmaktadır. Bu açıdan maliye

politikası uygulamaları önünde en büyük engel ekonomik nedenlerden çok siyasal bir sorundur (Pınar, 2006:31-33).

1.7.2. Para Politikası Uygulaması

Ekonomide önceden belirlenmiş olan iktisadi amaçlara ulaşmak amacıyla farklı araçlar kullanılmaktadır. Bu araçlar arasında para politikası araçlarının ayrı bir önemi bulunmaktadır. İktisat politikası araçları arasında ekonomik koşullar karşısında hızlı bir uygulama gücüne sahip olmasının yanında maliye politikası uygulamaları gibi yasal güçlükleri içermemesi dolayısı ile hızlı değiştirilebilirler. Para politikası açık piyasa işlemleri gibi araçlar ile piyasanın nakit ihtiyacını ayarlayarak bir diğer ifade ile Merkez Bankası araçlarını kullanarak piyasaya nakit akışını artırabilir veya azaltabilir (Orhan ve Erdoğan, 2008:59-60).

Para politikasının açık piyasa işlemleri, reeskont ve zorunlu karşılık olmak üzere üç temel aracı bulunmaktadır.

a) Açık Piyasa İşlemleri: Piyasadaki para miktarı üzerinde merkez bankaları tarafından uygulanan artırıcı ve azaltıcı işlemlerdir. Bu artış veya azalış, piyasada döviz, altın, hazine bonusu ve tahvil gibi finansal araçların alım satım işleri ile sağlanır. Açık piyasa işlemleri defansif ve dinamik olmak üzere iki şekilde gerçekleştirilebilir. Bazı etmenlerin parasal tabanı hedeflenenin dışında etkilemesi sonucunda Merkez Bankası banka rezervlerini koruyucu yönde açık piyasa işlemleri uygulayabilir. Kısacası para arzındaki dengesizliği giderici uygulamalardır. Dinamik uygulamalar ise parasal tabanı ekonomik hedefler doğrultusunda değiştirilmesidir (Eroğlu, 2004:159-160).

Merkez Bankaları para talebini etkilemek için gerek duyduğu miktarda tahvil vb. aracın alım satım işlemini gerçekleştirebilir. Uygulanan bu işlemler oldukça esnek olup, yapılan işlemler sonucunda oluşabilecek hatalar kısa süre içerisinde düzeltilebilmektedir. Anlaşılacağı üzere ekonomide meydana gelen ani değişimlere de ani tepkiler verilebilmekte, bürokrasi gerektirmemektedir. Uygulamanın başarı oranının artması için sermaye piyasası gelişmiş ve menkul değer çeşitliliğinin yüksek olmalıdır (Özbilen, 2016:645). Sermaye piyasalarının yeteri kadar gelişmemiş olduğu az gelişmiş ülkelerde başarı oranı da zayıflamaktadır.

b) Reeskont Politikası: en eski para politikası aracı olan reeskont politikası reeskont faizleri ve reeskont kredilerini kullanarak baz para ile para arzını düzenleme ve kontrol altına alma aracıdır. Merkez bankası tarafından reeskont faiz oranının artırılması bankaların alabileceği kredi oranını düşürerek piyasadaki para arzı ve para miktarının düşmesini sağlamaktadır. Finansal kriz durumlarında bankaların yaşayabileceği likidite sıkıntısını gidermenin en etkin yoludur. Uygulanan açık piyasa işlemleri bu gibi durumlarda reeskont oranı kadar etkili olamamaktadır. Reeskont politikaları, gerçekleştirilecek para politikası hakkında özel sektöre öngörü sağlamaktadır. Merkez bankası genişlemeyi azaltıcı olarak politika faiz oranlarını artırmak isterse reeskont faiz oranlarını artırması yeterli olacak ve piyasa aktörlerine gelecek hakkında bilgi sağlayarak pozisyon almalarını kolaylaştıracaktır (Yay, 2012:265).

Reeskont politikası en eski para politikası uygulaması olmasına rağmen uygulama hakkında bazı eleştiriler de yapılmaktadır. M. Friedman'ın da içinde olduğu birçok iktisatçı reeskont politikasının gereksiz olduğunu savunmaktadır. Para politikası uygulamalarında açık piyasa işlemlerinin yeterli olduğu düşüncesi mevcuttur. Bu yönde tereddütlerin olmasında reeskont faiz oranlarındaki değişimlerin tam olarak bekleneni vermemesi ve beklenen düzeyleri aşan kredi hareketlerine neden olabilmesi ihtimalidir. Bir diğer eleştiri noktası ise bankaların likidite açısından yeteri kadar güçlü olduğu durumlarda artırılan reeskont faiz oranının kredileri azaltıcı etkiyi oluşturmamasıdır. Aynı şekilde banka alacak ve portföylerinin tamamı reeskont değişmelerine karşı duyarlı değildirler. Bahsi geçen bu gibi koşullara karşı açık piyasa işlemlerinin uygulanması daha uygun olacaktır (Özbilen, 2016:651).

Reeskont politikası uygulaması, ülkelerin gelişmiş veya gelişmekte olmasına bakılmaksızın yalnız başına uygulandığında etkin bir para politikası niteliği taşımaktadır. Ancak gelişmiş ülkelerde açık piyasa işlemleri ile kullanılması durumunda yardımcı olabilmekte ve etkinliği artmaktadır (Hiç, 1994:45)

c) Zorunlu Karşılıklar: Bankaların pasiflerinde yer alan yükümlülüklerin genelde nakit ve faizsiz olarak Merkez Bankasında bloke edilmesidir. Zorunlu karşılık oranları oluşabilecek piyasa dengesizliklerinde mevduat sahiplerini korunmasını ve para arzında oluşabilecek ani dalgalanmaların olumsuz etkilerinden kaçınmayı sağlamaktadır.

Başlarda ani mevduat çekişlerinden kaçınmak için uygulanan reeskont oranı uygulaması daha sonraları para arzını kontrol etmek amacıyla kullanılmaktadır (Akçay, 1997:19).

Zorunlu karşılık oranı bankaların likiditeleri üzerinde yüksek oranlı etkiye sahiptirler. Fakat zorunlu karşılık oranları için bazı eleştiriler mevcuttur. İlk olarak küçük bankaların olduğu yerlerde zorunlu karşılık oranının artırılması, kaynak yaratmakta zaten güçlük çeken küçük bankaların zor duruma düşmelerine neden olacaktır. Zorunlu karşılık oranları ile küçük parasal müdahaleler yapmak zordur. Çünkü küçük değişiklikler bile büyük oranlı para artışı ve azalışı sağlayabilir. Kısacası zorunlu karşılık oranı uygulamasının diğer para politikası uygulamalarına oranla esnekliği daha düşüktür ve uygulanan politikalar sektördeki bankaların durumunu olandan daha kötüye götürebilmektedir (Parasız, 1999:72).

Merkez bankası uyguladığı politikalar sayesinde para ve para arzını belirleme gücüne sahiptir. Fakat teorik olarak kolay görülen bu durum gerçekte daha zordur. İlk olarak hedefi bazı önemli değişkenlerin değerlerini belirlemek olan para politikasının amaçları her zaman belirli değildir ve sık sık değiştirilebilir. İkinci olarak para politikası uygulayıcıları yeterli beceri ve başarıyı gösteremedikleri için hedeflenen amaçlara ulaşamamasına neden olmaktadır. Son olarak otoritelerin dalgalanmalar karşısında uygun modele sahip olmamaları ya da bu modele sahip olsalar bile kusursuz verilere sahip olmamaları, gerçekleştirilen politika uygulamasının sonuçları hakkında tam bir bilgi edinmeyi zorlaştırmaktadır (Fisher, 1981:25).

Bir diğer engel ise politika uygulamalarında gerçekleşen gecikmelerdir. Bu gecikmeler teşhis, eylem ve aktarım olmak üzere üçe ayrılır. Teşhis gecikmeleri finansal dalgalanmalar karşısında ekonomi uygulayıcılarının tepkilerini belirlemede kullandıkları verilerin anlık belirlenmemesi teşhisin tam olarak belirlenmesini zorlaştırmakta ve gecikmelere neden olmaktadır. Eylem gecikmesi ise uygulanacak olan politikanın bulunmasından sonra uygulamaya geçiş arasındaki gecikmedir. Burada teşhis ve eylem gecikmeleri iç gecikmelerdir. Dış gecikme olan aktarma gecikmesi ise uygulamaya sokulan para politikasının ekonomi içinde etkisinin görülmeye başladığı süreci ifade etmektedir (Parasız, 1999:276-277).

BÖLÜM 2. TARİHTEKİ ÖNEMLİ EKONOMİK KRİZLER, NEDENLERİ, ETKİLERİ VE UYGULANAN POLİTİKALAR

Dünya ekonomisinde ilk krizler 17. ve 18 yy. içinde görülmektedir. Bu yüzyıllar içinde meydana gelen krizler genel anlam ile üretim faaliyetleri dışında meydana gelen tesadüfi dalgalanmalardır. Aynı zamanda bu dönem de meydana gelen ekonomik dalgalanmalar kapitalist sistemin yapısından kaynaklı dalgalanmalardan farklılıklar göstermekte, bazen toptan ticarete veya menkul kıymetlerde meydana gelen devresel spekülasyon ataklarından kaynaklanmaktadır. Bu yüzden bu tür dalgalanmalar gerçek bir ekonomik dalgalanma olarak görülmemektedir. Ekonomik yapıdaki değişimle birlikte ekonomik buhranların etki alanları da genişlemiştir (Parasız ve Bildirici, 2006:31).

2.1. 1637-1799 Yılları Arası Yaşanan Önemli Ekonomik Krizler

2.1.1. İlk Spekülasyon Krizi: Hollanda Lale Krizi

Ekonomi tarihi açısından ilk spekülasyon yönlü buhran 1637 yılında Hollanda'da ortaya çıkan lale buhranıdır. Lale fiyatlarında meydana gelen spekülasyonlar dünya ekonomisine spekülasyonların ve fiyat dalgalanmalarının gücünü göstermiştir. 16. yüzyılın ortalarında Batı Avrupa'ya yayılmaya başlayan lale Hollandalılar tarafından yeni üretim tekniklerinin de kullanılmasıyla büyük bir tanınma sağlamıştır. Kırık lale olarak ifade edilen türün görüntüsü ve zenginlik göstergesi olarak algılanmaya başlanması nedeniyle dönemin en çok talep edilen türü olmuştur. Fakat bu türün yeniden elde edilmesinin zorluğu nedeniyle fiyatları da oldukça yüksek düzeylere çıkmıştır. Lale fiyatlarının giderek artması kapitalist yapı içinde yüksek ve hızlı kar elde etmek amacıyla çoğu kişiyi lale yetiştiriciliğine yöneltmiştir. Bazı laleler 16.000 dolara bile alıcı bulmuştur. Ancak artan suni fiyatlar Lale'ye olan talebin hızla düşmesine neden olmuştur. Birçok kişinin elinde kalan Lale soğanları alıcı bulamadıkları için zarara neden olmuştur (Oran, 2011:156-157).

2.1.2. 1720 Güney Denizi Balonu (The South Sea Bubble)

John Akerman'ın tanımlamasına göre 1720 krizi ilk uluslararası kriz olarak görülmektedir. Fransa ve İngiltere'de başlayan 1717 ile 1720 yılları arasında piyasalarda gerçekleşen spekülasyonlar etki alanı açısından sadece bu ülkelerle sınırlı kalmamış Hollanda, Hamburg ve İtalya'ya kadar uzanmıştır. Aynı döneme denk gelen South Sea

ve Mississippi balonlarının pek çoğu bir birleri ile yakından ilişkilidir (Kindleberger, 2008:174)

İngiliz kökenli South Sea şirketi 1711 yılında George Caswall ile John Blunt tarafından kurulmuştur. 1720'li yıllara gelindiğinde hükümet borç yükünü azaltmak amacıyla ulusal borçları yüzde 6 oranında finansa etmeleri karşılığında South Sea Şirketine Güney Amerika kolonileri ile sınırsız ticaret yapmaları önerisinde bulunmuştur. İngiliz devletine destek sağlaması karşılığında Güney Amerika bölgesinde ticaret yapan şirket zamanla monopolist bir yapıya sahip olmuş yüksek altın ve gümüş kaynakları elde edebileceğini düşünmüştür. Gerekli finansmanı sağlamak amacıyla ilk etapta 1719 yılında bir milyon poundu aşan değerde hisse senedi çıkarmış, bu sayede zamanla devlet borçlarını kapatmaya başlamıştır. Hisse senetlerinin değerinin hızla yükselmesi de şirketin borçlarını daha az maliyetle kapatması ve monopol gücünü artırmasını sağlamıştır. Bu güç artışı ve piyasa içerisinde yapılan reklamlar yatırımcıları sürekli yatırım yapmaya yöneltmiştir. Bu yönelim şirketin piyasaya sürekli hisse senedi sürmesini ve hisse değerlerinin artmasını sağlamıştır. İspanya ile başlayan savaşın getirdiği durgunluk ve spekülasyon yönlü olarak başlayan hisselerin geri çekimleri (South Sea Şirketi hisselerini satarak John Law'ın Mississippi Şirketi hisseleri alımı gibi) sonucunda balon patlamıştır (Akıncı ve diğerleri, 2014:724-726).

1688 yılında İngiltere'de gerçekleştirilen Şanlı Devrimden sonra şirket kuruluşlarında önemli artış olmuş, 140 şirketin toplam 4,5 milyon pound sermayeye ulaştıkları görülmüştür. 1717 yılına gelindiğinde bu sermaye 21 milyon pounda ulaşmıştır. 1720 yılında balonun patlaması ile 1856 yılına kadar anonim şirket kurulması yasaklanmıştır (Kindleberger, 2008:57).

2.1.3. 1720 John Law Mississippi Balonu

1716'da John Law tarafından kağıt para kullanımını geliştiren Banque Generale Privee bankası kurulmuştur. Law'ın kurmuş olduğu bankanın sermayesinin büyük bir bölümünü hükümet bonoları ve hükümet tarafından kabul edilen bonolar oluşturmaktaydı. Law pazarlama yeteneğini ve siyasal olayları iyi kullanmayı ve devlet adamları ile dostluğunu artırarak bu durumdan kendine fayda sağlamayı başarmaktaydı. 1717 yılına gelindiğinde Louisiana'daki Fransız kolonilerine yardım etmek amacıyla Mississippi Şirketi'ni satın

aldı ve aynı yıl Compagnie d'Occident adında şirket kurdu. Bu girişimleri sayesinde Fransız hükümeti tarafından ticaret imtiyazları almaya hak kazandı.

Law ülkelerin kağıt para olmaksızın gelişemeyeceği fikrindeydi. Siyasal bağlantılarını kullanarak Kral teminatlı bonolar çıkardı. İlerleyen dönemde piyasada güven sağlamak ve yatırımcıların dikkatini çekebilmek amacıyla Mississippi Şirketi üzerinden deniz ticareti yapan şirketleri alarak tekelleşti. Piyasa içinde oluşturduğu güven ile şirket hisselerine olan talep hızla arttı. Artan bu yüksek talebi karşılamak amacıyla Kral teminatlı bonolardan karşılığı olmaksızın (bono miktarı = madeni para) piyasaya daha fazlasını sürdürdü. 1720 yılına gelindiğinde bu yüksek oranlı madeni para karşılığında fazla basıldığında enflasyona neden oldular ve sonuçta değeri yarısının da altına düştü. Hisse senedi sahiplerinin ellerindeki banknotları metal paraya çevirmek için bankalara hücum etmeleriyle de krizle karşı karşıya kalındı (Balı ve Büyükşalvarcı, 2011:44-45).

2.1.4. 1772 Doğu Hindistan Şirketi (East India Company) Kredi Krizi

1776 yılında İngiliz Doğu Hindistan Şirketinin değerinin aşırı abartılması nedeni ile kriz oluşmuştur. 1750'li yılların başlarında şirketin 140 Sterlin'e eşit olan hisse başı fiyatı 1760'lı yılların sonlarına doğru gelindiğinde 284 Sterlin'e yükselmiştir. Bu yükselişinin arkasında İngiltere'nin şirketi Hindistan'daki ticari işlerinde kullanması yatmaktaydı. 1755 yılında Hindistan Madras Valisi olan Robert Clive 1764 yılında Bengal üzerinde hâkimiyet kurmak amacıyla Hindistan valisi olarak görevlendirildi. Bengal üzerinde kurulan hâkimiyetten sonra Doğu Hindistan Şirketinin bölgedeki hâkimiyeti artmış ve vergi toplama haklarının çoğunu elde etmiştir. Diğer yandan Bengal üzerinde hâkimiyetin sağlanması ve vergi toplama haklarının elde edilmesi için gerekli harcamalarda Doğu Hindistan Şirketinin yüksek değerli hisseleri kullanılmıştır. 1769 yılına gelindiğinde şirkete yapılan saldırılar ve Bengal'de yönetimden kaynaklı baş gösteren sorunlardan dolayı tekstil sanayi çökmüş ve bu çöküşün devamında Doğu Hindistan Şirketinin hisse senedi değerleri 122 Sterlin'e kadar düşerek sonunda şirket iflas etmiştir. Bu iflasın devamında Hindistan ve İngiltere ekonomilerinde ciddi dalgalanmalar görülmeye başlamıştır.

Doğu Hindistan Şirketinin batışı aynı zamanda 1772 yılında kredi krizlerinede neden olmuştur. Şirkete yatırım yapan Hollanda bankaları ve yatırımcıların çoğu zor durumda

kalmıştır. Piyasalarda ihracatla uğraşan çoğu yatırımcı kredi krizlerinden dolayı büyük sıkıntılar yaşamıştır (Balı ve Büyüksalvarcı, 2011:46-47).

Tablo 1 1637-1799 yılları arasında meydana gelen önemli krizlerin nerede gerçekleştiği, nedenleri ve etkilerini göstermek amacıyla oluşturulmuştur.

Tablo 1
1637-1799 Yılları Arası Önemli Ekonomik Krizler

| Kriz Tarihi | Yeri | Nedenleri | Etki Alanı |
|--|---|--|--|
| 1637 Lale Krizi | Hollanda | Hollanda lale soğanı fiyatlarında spekülasyon yükselme – İlk spekülasyon krizi. | Hollanda ekonomisi içinde yüksek gelir amaçlayan küçük-büyük işletmelerin ani fiyat düşüşü nedeniyle zarar etmesi. |
| 1720 Güney Denizi ve Mississippi Balonu | İngiltere Fransa Hollanda Hamburg İskandinav Ülkeleri | Güney Denizi ve Mississippi Şirketlerinin aşırı hisse çıkarması ve spekülasyon etkisiyle hisse fiyatlarının yüksek olması – İlk uluslararası kriz. | Hisse fiyatlarının hızlı düşmesi, yatırım yapan bankaların kredi zorluklarına düşmesi ve kişilerin batması ile sonuçlanması. |
| 1763 Krizi | Hollanda Hamburg Prusya İskandinav Ülkeleri | Şeker ve diğer emtia fiyatlarında ani düşüşler. | Firmaların ani düşüşler sonucunda borçlarını ödeyememeleri. |
| 1772 Krizi | Hollanda İngiltere | Doğu Hindistan Şirketinin hisse senetleri üzerinde yapılan spekülasyon. | Hollanda ve Londra bankalarının kredi vermede zorluk çekmeleri. |
| 1792 Krizi | ABD | New York Bankasının elindeki hisse senedi fiyatlarına yönelik yapılan spekülasyonlar - İlk finansal kriz. | Hazine Bakanı Hamilton'ın zorda kalan bankalara sağladığı parasal teminatlarla krizin önlenmesi. |
| 1799 Krizi | Hamburg, İngiltere | Hamburg'da meydana gelen emtia spekülasyonları ile hızlı fiyat düşüşleri. | Fiyatların hızla aşağı düşüşü sonucu tüccarların zor duruma düşmeleri. |

Kaynak: Unay, Cafer. Ekonomik Konjonktür (Analiz-Teori-Tahmin), 1. Baskı. Ankara: Kalite Matbaası, 1978 ve Charles P. Kindleberger ve Robert Z. Aliber, Çılgınlık, Panik ve Çöküş Finansal Krizler Tarihi. Ü. Şensoy (çev.). İstanbul: İş Bankası Kültür Yayınları, 2014

2.2. 1800 -1929 Yılları Arası Yaşanan Önemli Ekonomik Krizler

1800'lü yıllar sanayileşmenin de katkısıyla genel olarak hızlı gelişen ülke ticaretleri ile bilinmektedir. Sanayileşme sayesinde ağaç işçiliği yerine demir çeliğin kullanılması, buharlı makinelerin ağır sanayi alanındaki gelişmeye katkısı, Amerika ve İngiltere arasında yoğunlaşan ticaret ilişkileri bu dönemde piyasalar arasındaki köprülerin kurulmasını daha da kolaylaştırmıştır.

2.2.1. Kıtalar Arası İlk Finansal Kriz 1857 Krizi

1857 yılında Amerika ve Avrupa'nın içerisinde bulunduğu ekonomik kriz Rosenberg tarafından "dünya çapında ilk ekonomik kriz" olarak ifade edilmiştir.

Krizin başlıca nedeni 1849 yılından sonra Kaliforniya ve Avustralya'da altın bulunması ve bu bölgelerde ihracatın önemli oranda artmasıdır. Aynı zamanda İngiltere'nin ABD'ye yapmış olduğu yatırımlar giderek artmıştır. 1857 yılına gelindiğinde ise altın ihracatının ve demiryolu karlarının düşmesi dünya ekonomisinde bir durgunluğa neden olmuştur. Bu duraklama kömür ve emtia piyasalarında da görülerek sektörden sektöre ilerlemiştir (Unay, 1978:74).

Örneğin Amerikalı çiftçiler toprak üzerinden spekülatif amaçlı karlar elde etmek için kendi topraklarını ipotek ederek borçlanıp daha sonra bu paralarla yeni topraklar almışlardır. 1857 yılına yaklaşırken diğer piyasalarda başlayan bozulmalar toprak fiyatlarındaki dalgalanmaları tetiklemiştir. Krizin başlamasındaki bir diğer etki ise buğday ihracatçısı olan Rusya'nın kırım savaşının bitmesi ile yeniden buğday ihracatına başlaması sonucunda buğday fiyatlarında yaşanan yarı yarıya düşüşlerdir (Gürsoy, 1989:31).

1857'de New York Central hisselerinin 93'ten 61'e inmesi ve faiz oranlarının yüzde 60'dan yüzde 100'e çıkması gibi birbirini takip eden bu olaylar zinciri dünya çapında 1417 bankanın iflası ile doruk noktasına ulaşmıştır. Kriz kısa bir sürede yayılarak birbirini tetiklemiş ülkeden ülkeye sıçramıştır (Kindleberger, 2008:153)

2.2.2. 1873 Krizi Dönemi

Tarihteki etkileri en uzun süren krizlerden biri olarak bilinmektedir. Önceleri panik olarak ifade edilen krizlerin 1890'lara kadar etkisinin sürmesi nedeniyle depresyon ifadesi kullanılmaya başlanmıştır. Krizin nedenlerinden biri Amerika'da demiryolu şirketlerine olan yüksek oranlı finansal destek ve yolların yapılabilmesi için gerekli arazilerin bağışları olmuştur. Desteklerin ve bağışların etkisi ile 1866-1873 yılları arasında 90.000 km'den fazla rayın yapılması sağlanmıştır. Demiryolu hatlarının genişlemesi spekülasyon yönlü yapılan yüksek oranlı yatırımlarla sağlanmıştır (Balı ve Büyükşalvarcı, 2011:66).

Krizin başlangıcı 1873 yılında Viyana'daki bankalarda başlayan çöküş olarak görülmekteydi. 1871 yılında Fransa Prusya savaşı sonunda Almanya elde ettiği 90 milyon pound savaş tazminatı geliriyle ABD'de demiryolu yatırımında bulunarak spekülasyonu yüksek oranda desteklemiştir (Kindleberger, 2008:188). Daha sonra ise bu desteğini kesmiş ve bu kaynaklarda meydana gelen kesilme aşırı spekülasyon hale gelen demiryolu hisseleri fiyatlarını aşağı doğru çekmeye başlamıştır. Bu fiyat düşüşleri sonucunda aşırı yönlü yatırım içeriği bulunan Alman bankaları ve şirketleri zarar etmiştir. Paris ve Londra borsaları Amerika'da yaşanan demiryolu paniklerinden etkilenmeye başlamış ve her iki borsanın merkez niteliği taşıması dünya ekonomisinde krizin yayılması neden olmuştur.

Tablo 2, 1800-1928 yılları arasında meydana gelen önemli krizlerin nerede gerçekleştiği, nedenleri ve etkilerini göstermek amacıyla oluşturulmuştur.

Tablo 2

1800-1928 Yılları Arası Önemli Ekonomik Krizler

| Kriz Tarihi | Yeri | Nedenleri | Etki Alanı |
|----------------------------------|------------------|--|---|
| 1828 Alsace Krizi | Fransa | Mulhouse'ta üç tekstil firmasının batması üzerine bankaların Alsace kağıtlarını kabul etmemelerinin yarattığı panik. | Kredilendirme yoluyla panik yayılmadan durdurulmuştur. |
| 1847 Krizi | ABD İngiltere | İngiltere'nin faiz oranlarını düşürmesi sonucu demiryolu hisse senetlerinin değerlerinin düşmesi ile sonuçlanmış. | Birçok yatırımcı iflas etmiş. 1844 yılında çıkarılan banka yasalarının iptal edilmesi ile sonuçlanmıştır. |

Tablo 2'nin devamı

| | | | |
|------------------------|---------------------------------------|---|---|
| 1857 Krizi | ABD Avrupa Ülkeleri | Dünya çapında ilk ekonomik kriz olarak ifade edilmektedir. Altın ve Demiryolu gelirlerinde ani düşüşler yaşanmıştır. | Emtia ve demiryolu hisse senetlerinde çöküşü takiben diğer sektörlerde etkilenmiş ve 1000'den fazla banka iflas etmiştir. |
| 1866 Krizi | İngiltere İtalya | Gurney&Co. Şirketinin demiryolu hisselerine yapmış olduğu kötü yatırımlar sonucu batması. | 200'den fazla şirketin ve bankanın batması ile sonuçlanmıştır. |
| 1873 Krizi | Almanya ABD İngiltere Fransa | Fransa-Prusya savaş tazminatından elde edilen gelirlerin ABD demiryolu hisselerinde meydana getirdiği spekülasyon etkisi. | Viyana bankalarında başlayan kriz Londra ve Paris borsalarında çöküşe neden olmuştur. |
| 1882 Krizi | Fransa Güneydoğu Avrupa | Union Generale Bank'ın kötü yönetim yüzünden batmasıdır. | Paris Borsası aracı kurumlarından 7 tanesinin iflası ile sonuçlanmıştır. |
| 1920-1921 Krizi | ABD İngiltere | Savaş sonrası canlanmanın son bulması ve savaş harcamalarındaki artış. | GSMH'da küçülme, ekonomik büyümelerinde daralma yaşanmaya başlamıştır. |

Kaynak: Charles P. Kindleberger ve Robert Z. Aliber, Çılgınlık, Panik ve Çöküş Finansal Krizler Tarihi. Ü. Şensoy (çev.). İstanbul: İş Bankası Kültür Yayınları, 2014 ve Selçuk Balı ve Ahmet Büyükşalvarcı, 1630'dan 2010'a Finansal Krizler Tarihi Balonlar, Panikler, Buhanlar ve Küresel Finansal Kriz, İstanbul: Çatı Kitapları, 2011.

2.3. 1923 ve Öncesi Osmanlı Devleti Ekonomisinde Meydana Gelen Önemli Olaylar

Osmanlı Devleti'nin bütçeleri yüzyıllar boyu sürekli artış göstermiş, sınırlar genişlerken reel olan bu artışlar toprak kayıplarının başlamasıyla gerçeklikten uzaklaşmaya başlamıştır (Tabakoğlu, 1985:203). 17. yüzyılın ikinci yarısından itibaren giderek daha uzun sürmeye başlayan savaşlar ve yaşanan toprak kayıpları Osmanlı maliyesini olumsuz etkilemeye başlamış ve mali bunalımlar özellikle savaş dönemlerinde şiddetini artırarak görülmeye başlanmıştır (Cezar, 1986:27). Daha 17. yüzyılın ilk yarısında kronik bütçe açıkları ile karşılaşmış; bu döneme ait incelenen bütçelerin hepsinde aşağı yukarı aynı düzeyde açık gözlenmiştir (Cezar, 1986: 32).

1592-1608 yılları arasında hazine darlıklarının yaşandığı dönem, I. İbrahim'in tahttan indirilerek yerine IV. Mehmed'in geçirildiği tarih ile başlamıştır. Girit seferinin gerçekleştiği 1648-1670 yılları arasındaki dönem ve II. Viyana kuşatmasından Karlofça

anlaşmasına kadar olan dönemde de devam eden bütçe açıkları ile karşılaşmıştır (Özvar, 2006:235). Devlet bu bunalımları iç hazineden istikraz, tağşiş, imdadiyye gibi cebri iç borçlanma yollarına başvurarak bertaraf etmeye çalışmış ancak bunlar yeterli olmayınca 1695 yılında hazinenin nakit ihtiyacını karşılamak üzere Malikane sistemini uygulamaya koymuştur (Cezar, 1986:33). Çünkü iltizam sisteminde sık sık değişen mültezimler kısa sürede olabildiğince kar elde etmek amacıyla üretimi daraltarak sivil halk üzerindeki vergi mükellefiyetlerini artırmış; azalan üretim vergi gelirlerinin ve dolayısıyla hazine gelirlerinin azalmasına sebep olmuştur (Genç, 2003:516).

1768 yılında Rusya ile yapılan savaş öncesi 22 yıl süren uzun barış döneminde mali durumun sonraki yıllar ile karşılaştırıldığında çok iyi olduğu söylenebilir (Cezar, 1986:74). Ancak bu savaş ile birlikte artan askeri harcamalar nedeniyle devlet yeni finansman kaynakları arayışına girmiştir. Savaş harcamalarının yanı sıra 1774 yılında imzalanan Küçük Kaynarca Antlaşması ile büyük bir mali sıkıntı altına giren Osmanlı Devleti, 1775 yılında bir iç borçlanma türü olan esham sistemini uygulamaya koymuştur. Bu sistem ile malikâne sisteminin aşamadığı sınırlar aşılarak, vergi kalemlerinin yani mukataaların daha küçük paylara bölünüp sadece askeri zümreye değil halkın her kesimine kayd-ı hayat şartı ile verilmesi iç borçlanmanın alanını da genişletmiştir (Genç, 2012:188-197).

1783 yılında Kırım'ın Rusya tarafından işgal edilmesi nedeniyle Osmanlı için bir savaş kaçınılmaz hale gelmiş; bu savaşın maliyetleri hesaplanırken eldeki kaynakların yetersizliği nedeniyle ilk kez Fas başta olmak üzere Tunus ve Cezayir gibi Müslüman devletlerden dış borç alınabileceği konuşulmuş ancak bu gerçekleşmemiştir (Cezar, 1986:89-90 ve Tabakoğlu, 2015:310). Osmanlı Devleti ilk dış borcunu 1854 Kırım Savaşı esnasında almıştır. 1850'lerde başarısız olan ve hızlı bir enflasyon ile sonuçlanan kağıt para ihracından sonra büyük bir mali bunalıma giren Osmanlı Devleti 1854 ve 1855 yıllarında İngiltere ve Fransa'dan dış borç almış; bu borçlar ile Kırım Savaşı finanse edilmiş ve 1858 yılında alınan borç ile basılan kağıt paralar piyasadan çekilmiştir (Tabakoğlu, 2015:311). 1854 yılından 1874 yılına kadar 15 kez dış borç alan Osmanlı Devleti bu borçları diğer ülkelerden çok daha yüksek faizlerle ve büyük miktarlarda alıyor, her mali bunalımda borçlanmaya gidiyordu; ancak 1873 borsa krizleri Amerika ve Avrupa piyasasını etkileyince Osmanlı Devleti'nin yeni borçlar alması imkânsız hale

gelmişti (Tabakoğlu, 2015:311). Nihayet Osmanlı Devleti borçlarını ödeyemeyeceğini açıkladı ve 1875 yılında moratoryum ilan etti. Bunu 1881 yılında muharrem kararnamesi ile Düyun-ı Umumiye'nin kurulması takip etti. 1886 yılına kadar borç almayan devlet 1908'e kadar 14 borç anlaşması yapmış; "ılımlı borçlanma" dönemi olarak adlandırılabilir bu dönemde alınan borçlar öncelikle cari harcamalara gitmiş ancak savaş için bu harcamalar çok büyük çapta olmamıştır (Tabakoğlu, 2015:312).

İkinci meşrutiyet döneminde dış borçlanma yine hız kazanmıştı. Birinci Dünya Savaşı'na kadar olan dönemde Avrupa mali sermayesi verdiği yeni borçların yaklaşık iki katını anapara ve faiz olarak geri almaktaydı (Pamuk, 2010:233). 1914 yılına gelindiğinde Osmanlı'nın dış borçları 160 milyon İngiliz sterlinine ulaşmıştır. Cumhuriyetin ilanından sonra Lozan Antlaşması ile bu borçların Anadolu'ya düşen kısmının ödeneceği kabul edilmiş, Düyun-ı Umumiye'nin yetkisi kaldırılmış ve bu kuruluşa olan borç nihayet 1954 yılında tamamen ödenebilmiştir (Tabakoğlu, 2015:313).

2.4. 1929 Ekonomik Buhranı

ABD için krizden önceki yirmili yıllar "Kükreyen 20'ler" olarak ifade edilmektedir. ABD sanayisi üzerinde sanayi devriminin önemli bir yeri vardır. Sanayi devrimi kıtada yeni icatların bulunmasını ve en önemlisi üretimin büyük ölçüde genişlemesini sağlamıştır. Meydana gelen üretim genişlemesinin etkisi ile ekonomik sorunlarda üretim üzerine odaklanılmıştır (Dulupçu ve diğerleri, 2015:155).

Üretim oranındaki artışı sağlayan en önemli unsurlardan biri fordist üretim tekniğidir. Bu teknik 1913 yılında Model T araçlarının üretiminde Henry Ford tarafından geliştirilen hareket eden montaj hattıdır. Bu tekniğin kullanılması Model T'nin üretim maliyetlerini, fiyatlarını artırmış (1908 yılı fiyatı 850 dolar, 1916 yılı fiyatı 360 dolar) ve firma büyüklükleri ile üretiminde önemli derecede artış sağlamıştır. Sistemin getirdiği artıların yanında getirdiği bazı olumsuzluklar da olmuştur. Zamanla diğer sektörler de yayılan sisteme ayak uyduramayan çoğu küçük işletme iflas etmek zorunda kalmıştır (Freema ve Soete, 2004:162-163)

2.4.1. Kriz Ortamının Gelişimi ve Nedenleri

Ülke ekonomileri temel göstergelerinde yaşanan olumlu hava üretimin daha da artmasına önemli destek sağlamaktaydı. İstihdam ve üretim düzeylerinin yükseldiği, gelişen ekonomik koşullarda ücret ve fiyatlar neredeyse sabitlenmiş noktadaydı ve kapitalizmin parlak çağı yaşanıyordu. Bu dönemde gerçekleşen ekonomik büyümede meydana gelen artış incelendiğinde imalat kuruluşları 1926 yılında 183.900'den yaklaşık yüzde 12'lik artış göstererek 1929 yılında 206.700'e yükselmiş ve ürettikleri ürün değeri bakımından 60.8 milyar dolardan 68 milyar dolara ulaşmışlardır (Galbraith, 2009:16).

1900'lü yıllara gelene kadar ki dönemde dünya ekonomisinde lider durumda olan İngiltere yavaş yavaş Amerika ve Almanya karşısında güç kaybetmeye başlamıştı. 1925 yılından sonra İngiliz mallarının fiyatları giderek artmakta ve artan fiyat dış ticaret kazançlarını aşağı doğru çekmekteydi. Amerika'ya ticaret yoluyla kaptırılan altınları geri almak için İngiltere Merkez Bankası başkanı Montagu Norman, Alman Reichsbankası mali uzmanı Schacht ile birlikte ABD'ye görüşmeler yapmaya gitti. Norman, Amerika Merkez Bankasının uyguladığı sıkı yüksek faiz politikasını düşürmesini sağlayarak ABD'ye akan paranın yavaşlamasını, Amerikan mallarının fiyatlarının artması ile ihracat-ithalat akışını tersine çevirmeyi ve kredi olanaklarının artırılmasını hedeflemekteydi. Amerikalılar bu istekleri geri çevirmedi ancak beklenen olmadı ve elde edilen para kolay gelir getiren hisse senedi piyasalarına yöneldi. Bu durum 1929 yılındaki krizin gücünü artıran unsurlardan biri oldu (Galbraith, 2011:204)

1920'li yıllarda yaşanan üretim genişlemesine odaklanan ülkeler diğer sermaye kollarını ikinci plana atmıştı. Sermayenin kolay kazanç olarak gördüğü borsada çok yoğun işlemler görülmekteydi. Buna rağmen hükümetler klasik görüş öngörülerinden hareketle piyasaya müdahale etmekten kaçınıyor ve piyasayı düzenleyici uygulamaları yeterli ölçüde gerçekleştiriyorlardı. Çoğu insan arsalarını satarak veya bankalardaki tasarruflarını kullanarak kolay kar aracı olarak gördükleri menkul kıymetleri alıyorlardı. Kişiler gibi bankalar da topladıkları mevduatları New York borsasında işlem yapmakta kullanıyorlardı. Daha sonra bahsedileceği üzere bu durum borsada başlayan krizin bankaları batırma nedenini göstermektedir (Ay ve Uçar, 2015:12-13).

Borsanın yüksek işlem görmesinde bir diğer etki mekanizması ise borç simsarlarının hisse senedi piyasasını kullanarak yüksek oranlı karlar elde etme çabalarıdır. Hisse senedini marjlı bir şekilde alan alıcılar hak sahipliğini elde ederek daha sonra senedin tüm bedeline katlanmamak için senedi borsa simsarına veriyor ve vermiş olduğu marjın üstünü borç alıyordu. Alıcı bu durumda senet fiyat artışlarından faydalanmaya devam etmesine rağmen simsara borçlanmış olduğu faize katlanmak zorunda kalıyordu. Hisse senedi fiyat artışlarının faiz ödemesinin üstünde olacağı beklentisinde olan alıcı kar edeyim derken çoğu zaman zarar ediyordu. Bu şekilde menkul kıymet kazancı elde etmek isteyenler giderek artmış, New York bankaları tarafından yüzde 12 faiz oranıyla borç verilmeye başlanmasıyla dünyanın birçok yerinden New York bankalarına para akışı başlamıştı. Çünkü menkul değerlerin fiyatlarındaki artıştan elde edilecek gelir sayesinde kolay kar edilebileceği insanlar arasında yayılmıştı (Gürsoy, 1989:70).

New York bankaları da gelen bu yüksek para kaynaklarını borç alarak hisse senedine yatırım yapmayı amaçlayan spekülörlere yönlendirmeye başladılar. Bu borç alış verişi sırasında oluşabilecek karları gören birçok spekülör üretim ve yatırım yapmaktansa piyasaya borç para sunarak sistemin giderek daha da bozulmasına neden olmuştur. Aynı dönem içinde teknolojide meydana gelen değişimlere ayak uyduran büyük şirketler (ekonominin yaklaşık yüzde 50'sini ifade eden 200 kadar şirket) Amerikan ekonomisinde büyük bir hacme sahiptiler. Onlar da bu aşırı genişleyen piyasadaki pay elde etmek ve yatırımlara kolay şekilde kaynak sağlamak amacıyla sürekli piyasaya hisse senedi sürmekteydiler. Çünkü şirketlerin üretim satış döngüsünü kullanarak sermaye biriktirmeleri uzun süreli bir durumken, hisse senedi satışı gibi finansal araçlar çok hızlı sermaye sağlamaktaydı.

Hisse senedi satışları o kadar çok yoğunlaşmıştı ki artık satılacak hisse senedi neredeyse bulunamamaktaydı. Artan bu talep karşısında hisse senedi fiyatları yukarı doğru sürekli tırmanıyordu. Krize adım adım ilerleyen ekonomide hisse senedi piyasalarında günlük işlem adedi 1928 yılında 5.000.000 iken 1929 yılına gelindiğinde 12.000.000 adete ulaşmıştı. Bu büyük artışın yanında borsa değeri sürekli yükselmiş ve hisse senedi fiyatları spekülatif kar elde etmek isteyenlerin şişirmesi ile neredeyse sınır noktasına gelmişti. Ama bu balonunda patlayacağı bir nokta vardı ve o nokta 24 Ekim 1929 yılında kara perşembe gerçekleşti.

1929 buhranı ile ilgili Galbraith kaleme aldığı “Büyük Kriz 1929” adlı kitabında krizin çıkış nedenleri üzerinde beş adet zayıf noktadan bahsetmektedir. Bu zayıflıkları aşğıdaki gibi sıralamıştır.

Ülke içerisinde gelir dağılımı iyice bozulmuştu ve ülke gelirlerinin üçte birlik kısmına sahip olan kesim nüfusun sadece yüzde 5’lik kısmından oluşmaktaydı. Gelir payının çoğunun nüfusun çok küçük bir kesiminin elinde olması tüketim yapısının bozularak giderek olumsuz bir hal almasına neden olmaktaydı.

Amerikan ekonomisinde büyümeyi kontrol eden şirketler iyi bir yapıya sahip değildiler. İçlerinde yönetici vasfına sahip olmayan birçok kişiyi barındırıyorlardı. Hızla gelişen finans yapısı içinde kaynak sağlarken herhangi bir borç ödeyememe durumuna düştüklerinde iflasları da arkadan gelmekteydi.

Bankacılık sektörü yeteri kadar güçlü bir yapıya sahip değildi. Buhran döneminde herhangi bir bankanın batması diğer banka mevduat sahiplerinin de mevduatlarını çekme yönünde ataklar başlatmasına neden olmuştur. Bu güçsüz yapı bankalar üzerinde domino etkisi yaratarak teker teker batmalarına neden olmuştur.

Dış ticaret bilançosunun kötüleşmesi krize neden olan zayıflıklardan biridir. Amerika Birinci Dünya Savaşı sonrasında uluslararası alanda bir kreditör ülke durumundaydı. Savaş sonunda yıkılan Avrupa’nın yeniden inşasının finansörü olması, Avrupalıların Amerika’ya olan borç oranını giderek artırmıştı. Amerika bu dönemde vermiş olduğu borçları mal ve hizmet olarak geri istemekteydi. Fakat düzensiz uygulanan dış politika ve borç verme işlemleri, ödemelerde büyük sıkıntıların oluşmasına neden olmuştur. Bu duruma paralel olarak ithalat ihracat arasında yüksek oranlı dış ticaret farkı fazlası verilmesi ülke bilanço yapısını giderek karmaşıklştırmıştır.

İlgili dönemde ekonomik bilginin, ekonomik politika uygulayıcıları ve yorumlayıcıları açısından zayıf olduğu görülmektedir (Galbraith, 2009:185-189)

Friedman’a göre ise 1929 krizinin temel nedeni 1928 yılı ile 1929 yılı arasında hisse senedi fiyatlarının hızlıca tırmanması ve 1929 yılında borsanın çökmesi olarak görülmüştür. Oysa durum bu kadar basit değildir. Borsa çöküşüne kısa süre kala iş faaliyetleri doruk noktasına ulaşmıştı. Kısa sürede ulaşılan doruk noktasında spekülatif yönlü ataklar

başlamıştı. Bu atakların sebebi Federal Rezerv Sisteminin uyguladığı sıkı para politikası koşullarıydı. Uygulanan sıkı para koşulları borsa üzerinde daralma yaratmış hisse senedi piyasasında çöküşü beraberinde getirmiştir. Çöküşle birlikte ekonomi içerisinde güvensizliğin oluşması ve bireysel harcama isteğindeki azalma da eklenince iş dünyasında durgunluk başlamıştır (Friedman, 2008:61).

2.4.2. Ekonomik Krizin Etkileri ve Uygulanan Çıkış Politikaları

1929 krizi dünya ekonomisinde meydana gelen en önemli krizlerin başında yer almaktadır. 1929 krizinin üretim düşüşleri, iflaslar, işsizlik, milli gelirlere aşırı küçülmeler gibi ekonomik sonuçlarının yanında intiharlara kadar sürükleyen sosyal etkileride olmuştur. 5000'den fazla bankanın kapanması ve ABD halkının 40 milyar dolarının bir gecede buharlaşmasına neden olan krizin Amerika dışındaki ülkelere de yayılımı başlamıştı (Küçükcalay, 2014:519).

Krizin etkisi ve süresi açısından ülkeler arasında farklılıklar içermesinden dolayı uygulanan politikalarda birbirinden farklı olmuştur. Fakat genel politika uygulayışında devlet müdahalelerinin artışı söylenebilir.

İngiltere'nin 1929-1931 yılları arasında ihracat oranı yaklaşık yüzde 33 azaldı, işsizlik oranı yüzde 21'lere yükseldi, borsada yüksek oranlı düşüşler görülmekteydi. Amerikan dolarının değerinin düşmesi poundun değerinin yükselmesi demektir. Bu yükseliş ihracat yapma gücünün azalmasına, dış ticaret açığı vermesine neden oldu. Fransa'da ise krizin etkisi 1931'li yıllarda görülmeye başlamıştır. Fransa'nın krizden geç etkilenmesinde 1928 yıllarında uyguladığı devalüasyon ve kapalı dış ticaret politikası etkili olmuştur. Fakat 1931 yılından itibaren üretim miktarında 1938 yılına kadar düşüş görülmüştür. Almanya'da da aynı şekilde krizin etkileri işsizlik, üretimde düşüş gibi benzer şekilde görülmeye başlamıştır (Apak ve Aytaç, 2009:10)

Tablo 3**1926-1933 Gayri Safi Yurtiçi Hasılları***

| Yıllar | Amerika | İngiltere | Fransa | Almanya | İtalya | Hollanda | Türkiye |
|--------|---------|-----------|---------|---------|---------|----------|---------|
| 1926 | 778.144 | 223.270 | 173.676 | 229.363 | 115.595 | 40.028 | 15.275 |
| 1927 | 785.905 | 241.240 | 170.064 | 252.321 | 113.094 | 41.700 | 13.886 |
| 1928 | 794.700 | 244.160 | 181.912 | 263.367 | 121.182 | 43.921 | 15.886 |
| 1929 | 843.334 | 251.348 | 194.193 | 262.284 | 125.180 | 44.270 | 17.842 |
| 1930 | 768.314 | 249.551 | 188.558 | 258.602 | 119.014 | 44.170 | 18.649 |
| 1931 | 709.332 | 236.747 | 177.288 | 238.893 | 118.323 | 41.475 | 19.763 |
| 1932 | 615.686 | 238.544 | 165.729 | 220.916 | 122.140 | 40.901 | 18.568 |
| 1933 | 602.751 | 245.507 | 177.577 | 234.778 | 121.317 | 40.826 | 21.007 |
| 1934 | 649.316 | 261.680 | 175.843 | 256.220 | 121.826 | 40.078 | 21.491 |
| 1935 | 698.984 | 271.788 | 171.364 | 275.496 | 133.559 | 41.575 | 21.927 |

* GSYH hesabını yaparken 1990 yılı uluslararası Geary – Khamis doları kullanılmıştır.

Kaynak: Angus Maddison, The World Economy, OECD Publishing, 2006:428-535

1929 krizi döneminde ABD başkanı olan Hoover müdahale etmek açısından çok etkili bir politika izleyememiştir. Bu ekonomik başarısızlığın faturasını halk Hoover'a kesmiş, 1933 yılı seçimleri ile Roosevelt ABD başkanı seçilmesini takip eden dönemde yeni ekonomi politikasına geçiş başlamıştır. Roosevelt'in ekonomi politikası New-Deal olarak adlandırılan ekonomi politikasında devletin daha fazla söz sahibi olduğu söylenebilir. New-Deal politikaları başlıca mali, ekonomik ve sosyal önlemler içeren iki temel aşamaya sahipti. Birinci aşama 1933-1934 yılları arasında bankacılık, tarım, sanayi ekonomisinde sürdürülebilirliği odaklı uygulamalardan oluşurken. İkinci aşama ise 1935-1938 yılları arası mevzuat düzenlemelerini içeren uygulamalardan oluşmaktaydı.

Temel olarak Roosevelt öncesi kriz dönemi başkanı olan Hoover'ın seçimleri kaybetmesinde en önemli etkenlerden biri krize gerekli müdahaleleri gerçekleştirememesidir. New-Deal politikaları ile ekonominin canlanması amacıyla ekonomiye müdahaleler artmıştır. Ekonomik durumu bunalım sonrası giderek kötüleşen çiftçiye desteklemek amacıyla tarımsal krediler artırılmış ve tarımsal üretimde kademeli

azalmalar ile fiyatları yükseltme amaçlanmıştır. Tarımda olduğu gibi piyasadaki aşırı arzı azaltmak amacıyla sanayi sektöründe çalışma saatleri azaltılmıştır (Buluş ve Kabaklı, 2010:12).

Uygulama aslına bakılırsa genişletilmiş maliye politikalarıydı. Hükümet başlangıç olarak büyük yatırım programlarına başlama ve kamu harcamaları ile bireylerin harcama eğiliminin artırarak yetersiz talebi yükseltmeye çalışmıştır. Yeni baraj, köprü, okul, alt yapı çalışmaları gibi kamu istihdam yolları ile işsizliğin düşmesi hedeflenmiştir (Şen ve Kaya, 2015:62-63). Kısacası Tablo 3'ten de görülebileceği gibi 1933 yılından itibaren uygulanan Keynes tabanlı ekonomik politikalar sayesinde Amerikan ekonomisinin toparlanmaya başladığı görülmektedir.

İngiltere'de ise durum biraz farklı işlemektedir. 1931 yılının Eylül ayında altın standardından ayrılmayla sterlin yılsonuna kadar yüzde 10 değer kaybetmişti. Fakat hükümet sterlinin değerini kendi istediği bir ayarda belirlemek istiyordu. Bu ayarlamayı sabitleme yaparak değil sterlini yöneterek kendi yapacaktı. Bu yeni ekonomiyi desteklemek için yeni gümrük yasaları getirildi. Serbest ekonominin yüzyıllık savunucusu olan İngiltere ithalatta gümrük vergisine yüzde 10 artış yapmış oldu. İngiltere sterlinin değerinde öyle bir ayarlama yapıyordu ki böylece ihracatı artıracak ve altın akışını cazip düzeylere getirecek bir oranda tutuyordu. Bunların yanında ekonomi politikasının etkilenmemesi için dışarıdan gelen sermaye karşılığı hazine kâğıtları çıkarılmaktaydı (Kuruç, 2012:104-107).

2.4.3. 1929 Krizi ve Türkiye Ekonomisi

Türkiye Birinci Dünya Savaşından sonra savaş borçları ile baş başa kaldı. Ağır sanayi üretiminin de uzun süren savaşıardan dolayı gerçekleşmemesi Türkiye ekonomisini hammadde ihraç eden ve ağır sanayi ürünlerini ithal eden bir pozisyona sokmuştu. Aynı zamanda 1923-1930 yılları arası dönemde liberal politikaların yeteri kadar başarı gösterememesi sonucu devletçi ekonomi politikalarına dönmüştür.

Aynı zamanda Lozan Barış Anlaşması'na bağlı "Ticaret Sözleşmesi"ne göre Türkiye beş yıl süre ile 1916 yılı gümrük oranlarını uygulamak zorunda kalmış bir ekonomiydi. Bu uygulamanın yapıldığı beş yıl süre ile dış ticaret açığı verilmişti. 1929 yılında buhran

senesinde ilk defa kendi gümrük vergisini uygulayan Türkiye Tablo 2’den de görüleceği üzere 1930 yılında ilk defa dış ticaret fazlası vermiştir.

Tablo 4

1923-1931 Yılları Arası Türkiye Dış Ticaret Dengesi (Milyon Dolar)

| Yıllar | 1923 | 1924 | 1925 | 1926 | 1927 | 1928 | 1929 | 1930 | 1931 |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------|------|
| Dış Ticaret Dengesi | - 36,1 | - 18,0 | - 26,3 | - 25,0 | - 27,0 | - 25,4 | - 48,7 | 1,8 | 0,3 |

Kaynak: TÜİK, İstatistik Göstergeler 1923-2011, 2013:439

Bunun yanında 1929 krizinin başladığı yıl savaş borçlarının ilk taksit ödemesinin başladığı yıldır. Yeni devletçi politikalarda ödenecek olan dış borçların tasfiyesi, ithalat-ihracat işlerinin programlı olarak yürütülmesi ve götürü bütçe yerine denk bütçe uygulamaları bulunmaktaydı (Küçükcalay, 2014:606).

Buhranın etkileri ilk olarak ekonomi içerisindeki payı en yüksek olan tarım sektöründen başlamıştır. Nüfusun üçte ikilik kısmını oluşturan çiftçi kesimi tarım ürünleri fiyatlarındaki aşırı düşüşle zor durumda kalmışlar. Çiftçilerin aldığı malların fiyatı artarken sattıkları malların fiyatları düşmesi giderek durumlarını kötüleştirilmiş. Bu durumu düzeltmek için 1932 yılında tarımda destekleme programlarına başlanmıştır (Kuruç, 2012:461-462). Tablo 4’den de görüleceği üzere 1931 yılında aşırı fiyat düşüşleri görülmektedir.

Tablo 5

1929-1934 Buğday, Tütün ve Pamuk Görelî Fiyatları (İndeks 1924=100)

| Yıllar | Buğday | Tütün | Pamuk |
|--------|--------|-------|-------|
| 1929 | 120 | 107 | 114 |
| 1930 | 91 | 138 | 102 |
| 1931 | 59 | 81 | 91 |
| 1932 | 80 | 102 | 119 |
| 1933 | 74 | 94 | 94 |
| 1934 | 68 | 132 | 86 |
| 1935 | 80 | 146 | 94 |

Kaynak: Boratav, Türkiye İktisat Tarihi 1908-2009, 2011:74

2.5. Türkiye'nin İlk Devalüasyonu ve 1958 Yılı Krizi

1946 yılı Türkiye iktisat tarihi açısından önemli bir yıldır. 1930'lu yıllarda başlayan devletçilik politikaları sonucu kapalı içe dönük bir ekonomik yapıdan ithalatın serbestleştirildiği, dış açıkların başladığı ve süreklilik arz ettiği, dış borç ve yabancı sermaye gibi ekonomik yapıların yerleşmeye başladığı bir dönemdir. Türkiye bu dönemde başlayan finansal liberalleşme hareketine katılarak dünya ekonomisine entegre olmaya çalışmıştır (Boratav, 2011:94).

2.5.1. 1946 Devalüasyonu

Devalüasyon uygulamaları temelde dış dengenin sağlanabilmesi amacıyla ülke parasının dış değerinin düşürülmesi, ithalatın pahalılaştırılması, ihracatın ucuzlatılması, döviz girişinin hızlanması ve çıkışının yavaşlatılmasıdır. Bu şekilde cari açık veren ülkeler açıklarını kapatabilmektedirler (Çelebi, 2001:58).

II. Dünya Savaşı sonrası dönemde dünya ekonomisinde meydana gelen serbest piyasa koşullarına ayak uydurmak amacıyla 1946 devalüasyonu gerçekleştirildi. Devalüasyonla birlikte ilgili tarihte doların TL karşısındaki değeri 1,30 TL'den 2,80 TL'ye yükseltildi. Fiyat ve miktar sınırlamalarının kaldırılacağı ortamda dış alımı dizginlemek ve dışa satılacak olan malların değerini dolar karşısında değerini düşürerek ihracat artırılabilecekti. Savaş yıllarında artan enflasyon ve biriken aşırı stok bu şekilde eritilecekti. Aynı zamanda Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Dünya Bankasına katılımın da gerçekleşeceği dönemde devalüasyonun yapılması zorlaşacak olması da bu kararda etkili olmuştur (Kepenek, 2014:118).

Yapılan devalüasyon beklenen tepkiyi almak dışında, bazı eleştirilere maruz kalmıştır. Yüksek sıkılıkla yürütülen kambiyo kontrol sisteminde dışarı döviz kaçıışı ve spekülasyonun olma olasılığı azdı. Aynı zamanda savaş dönemindeki tarım ürünlerindeki fiyat artışı karşısında diğer ülkelere karşı rekabet zayıflamış olamazdı. Çünkü savaştan çıkan Avrupa'nın gıda maddelerine karşı güçlü bir talebi vardı. Bu güçlü talep karşısında ihraç ürünü stoku olmamasına rağmen yüksek fiyattan satılabilecek mallar düşük fiyattan satılmıştır (Şahin, 2006:94).

Tablo 6

1942-1950 Yılları Arası Türkiye Dış Ticaret Dengesi (Milyon Dolar)

| Yıllar | 1943 | 1944 | 1945 | 1946 | 1947 | 1948 | 1949 | 1950 |
|---------------------|------|------|------|------|--------|--------|--------|--------|
| Dış Ticaret Dengesi | 41,4 | 51,7 | 71,3 | 95,7 | - 21,3 | - 73,8 | - 42,4 | - 22,2 |

Kaynak: TÜİK, İstatistik Göstergeler 1923-2011, 2013:439

1946'da gerçekleşen devalüasyonun beklenen başarıyı gösterdiği pek söylenemez. Tablo 6'da görüldüğü gibi dış ticaret dengesi açığında yüksek artışlara neden olmuştur. Devalüasyon uygulamasının temel gerçeklerinden uzak bir şekilde dış ticaret açığının olmadığı, bankacılık ve iş piyasasının dış ihracatı artıracak gücünün bulunmadığı ve ithalatı azaltıcı etkisi olmayan temel malların dış alımının olduğu ortamda gereksizliği ve ülke ekonomisinin iç dinamikleri dikkate alınmadan yapılan devalüasyonun başarısız bir politika uygulaması olduğu söylenebilir.

2.5.2. 1958 Krizi

II. Dünya Savaşı'nın son bulması ile dünya ekonomisinde yeni yapılanmalar oluşmaya başladı. ABD ve Sovyetler Birliği ekseninde batı ve doğu blokları şeklinde ikili bir oluşum meydana gelmişti. Türkiye'de savaşın sonuna doğru dünyaya kapalı olan durumunu Amerika'nın içinde bulunduğu batı bloğu yönünde değiştirmiştir. Savaş sonrası Amerika'nın oluşturduğu yüksek güven olgusu nedeniyle yeni düzende ortaya çıkan kurumlara katılım, düşük faiz, ekonomik yardım ve savaşın kazananlarının yer aldığı batı bloğunda yer edinmek gibi getirilerden faydalanmak için ilk olarak serbest bir ekonomi politikası uygulanması gerekmektedir.

Devalüasyondan sonra ilk serbestleşme hareketi 1948 Marshall Planı kapsamında alınan yardımdır. Savaş sonrası zarar gören tarım sektörünü kalkındırmak amacıyla, alınan yardımlarla traktör ithal edilecek ve savaştan dönen genç nüfusun da katkısı ile düzlüğe çıkılacaktı. Fakat ilerleyen dönem serbestleşmenin Türkiye ekonomisinde beklenen dinamik etkiyi göstermediği görülmektedir. 1950-1960 yılları arasında tam istihdama yönelmede ve durgunluk döneminden çıkmak için para arzının genişlemesi yoluyla kamu harcamalarının artırılması yoluna gidildi. Toplanan vergilerin ilgili dönem içerisinde

kamu harcamalarının altında kalması enflasyonun ülke içerisinde hızla artmasına neden olmuştur (Kazgan, 2012:84-96).

Enflasyon oranında görülen hızlı artışlar zaten artırılmayan ihracat oranlarının yanına bir de ithalat artışını tetiklemiş. Dış ticaret açıkları gittikçe büyümekte ve alınan dış yardım ve borçların çoğunun ağır sanayi ürünü tedariki için ithalatta kullanılması ülke bilançosunun bozulmasına neden olmuştur. Tarım üretiminde 1953 yılına kadar yaşanan hava Kore Savaşı ve olumsuz hava koşullarının da etkisi ile tersine dönmeye başlamıştır. Bu nedenle 1954 yılına kadar uygulanan liberal politikalar yerini yavaş yavaş devletçi politikalara bırakmaya başlamıştı.

1954 yılından itibaren başlayan devletçi politikalar ile fiyat denetimleri artırıldı, ticari banka kredilerine sınırlamalar getirildi ve faiz oranları yükseltildi. Yapılan sıkı politikalar meyvesini vermeye başlamış ve dış ticaret açıkları düşmüştür. Fakat dönem içerisinde fiyatlar genel düzeyinde 1956 yılı dışında yüksek oranlı enflasyon oranları görülmektedir. Bu kötü koşula mal daralmaları ve karaborsa işlemleri de katılınca dış ödemeler iyice bozulmuştu. IMF ve Dünya Bankası tarafından sürekli devalüasyon yapılması baskısı ve dış yardımların giderek kesilmesi kriz ortamını oluşturmuştur. Türkiye sonunda tarihindeki en büyük darboğazlardan birine düşmüştür.

Bu şartlar altında bir dizi ekonomik önlemlerin alınması zaruri olmuş ve 4 Ağustos 1958 yılında bazı ekonomik kararlar alınmıştır. Bu kararlar arasında devalüasyon gerçekleştirilmesi, dışa alım serbestleştirilmesi, dış borç alımına karşılık KİT üretimlerinde fiyatların artırılması ve kamu harcamalarının kısıtlamalar getirilmesi şeklinde sıralanabilir (Kepenek, 2012:122)

Ekonomik darboğazın temelinde bulunan dış borçların kapatılması için 234 milyonu ABD, 25 milyonu IMF, 100 milyon doları Avrupa İktisadi İşbirliği Teşkilatı (OECE-OECD) tarafından karşılanmak üzere 359 milyonluk yardım yapılmasına karar verildi (Ekzen, 2009:38).

2.6. 1970'li Yıllar Petrol Krizleri ve 1978 Türkiye Krizi

1944 yılında yapılan Bretton Woods anlaşmasında uluslararası ekonominin rezerv parası ABD Doları kabul edilmiş ve ABD doları altına endekslemişti. Kısacası ülkelerin

ellerinde bulundurduğu her bir doların karşılığında Amerika Merkez Bankası rezervlerinde altın bulundurmaya taahhüt etmişti. Bu durumda dolar hacminde genişlemenin meydana gelebilmesi için altın rezervlerinde de artışın sağlanması gerekmektedir. Sistemin başlarda işleyişinde sıkıntılar gözükme de 1950'li yıllardan itibaren artmaya başlayan likidite ihtiyacına Amerika'nın altın rezerv dengesi yeterli karşılık verememekteydi. Bu duruma ek olarak Amerika'nın sürekli olarak senyoraaj kazancı elde etmek için dolar basması giderek dünya ekonomisi içerisinde dolaşan dolar miktarının bulundurduğu rezerv oranını geçmesine neden olmuştu.

Amerika ekonomisinde dış açığın gittikçe büyümesi giderek dolara olan güvenin azalmasına neden olmuştur ve 1971 yılında Amerika'nın doları altına endekslemeyi bıraktığını açıklamasıyla sistem tamamen yıkılmıştı. Doların altın endeksinden çıkması ile diğer ülkeler de paralarında dalgalı kur uygulamaya başladı ve doların değerinde düşüşler görüldü. Bu durum dolara endekli olan petrol fiyatlarının da düşmesine ve petrol üreticilerinin gelirlerinin azalmasına neden oldu. Petrol gelirleri düşen ülkeler petrol gelirlerini artırmak amacıyla, petrol fiyatlarını altına endekslediler ve üretim oranını düşürdüler. Düşen üretim durumunda petrol fiyatları da petrol ihraç eden ülkeler açısından fiyatların aşırı dalgalanmasına neden olmuştur (Ay ve Uçar, 2015:16).

Petrol ihraç eden ülkeler 1960 yılında petrol politikalarında belirleyici olmak ve piyasa gücünü ele almak için 1960 yılında OPEC'i (Organization of the Petroleum Exporting Countries) kurdular. Petrol üzerinde hâkimiyetin sağlanması ile avantaj elde etmişlerdi (Gürbüz, 2003, 136). 1973 yılında dünya petrolü üzerinde söz sahibi olmalarının verdiği avantajla Arap-İsrail Savaşında Amerika ve birçok Avrupa ülkesinin İsrail yanlısı tutumlarına karşılık ambargo ve fiyat artışı uygulamaya başladılar. I. Petrol krizinin nedenlerinden biri OPEC ülkelerinin uygulamış olduğu siyasi kaynaklı ambargolar olmuştur. Ambargo uygulaması ile birlikte 1974 yılında ham petrol fiyatları varil başına 3 Dolardan, 12 Dolara ulaşmıştır (Öztürkler, 2009:73).

2.6.1. Petrol Krizinin Etkileri Uygulanan Politikalar

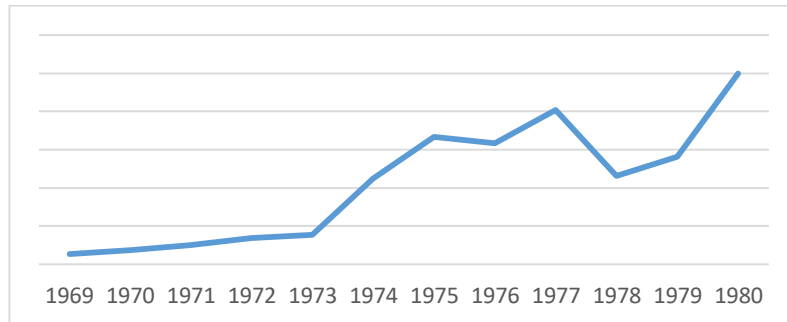
Petrol krizi meydana gelmeden önceki dönemde çok dalgalı bir yapı içinde olmayan dünya ekonomisi Bretton Woods sisteminin çökmesi ve petrol krizinin başlaması ile dalgalı bir döneme geçmiştir. 1976 yılına gelindiğinde OECD ülkelerinde genç işsizlik

oranı yüzde 47 dolaylarına ve enflasyon ortalaması da yüzde 18 düzeylerine ulaşmıştı. Dünya ekonomisinde ilgili döneme kadar düşünülen işsizlik enflasyon arasındaki ters ilişki bu dönemde yerini stagflasyona bırakmıştır. 1979'lu yıllara gelindiğinde ABD, Fransa, Almanya gibi birçok ülkede çift haneli enflasyon oranları görülmekteydi. Ülkelerde gelişmiş veya gelişmekte olmasına bakılmaksızın dünya ekonomisinde enflasyon olgusu yerleşmeye başlamıştı.

Petrol krizi ile başlayan ekonomik durgunluktan çıkış için sanayileşmiş ülkeler ilk olarak sıkı maliye ve para politikaları uygulamalarına gitmiştir. Bu sıkı politikalar ekonomik durgunluğu daha da derinleştirmiştir. 1975 yılına gelindiğinde ise iç tüketim ve yatırımı tetiklemek amacıyla genişletici maliye ve para politikaları uygulamalarına dönmüştür. ABD vergi indirimleri yolu ile iç talebe odaklanmış, Fransa ise yatırımlar üzerinde kamu teşviklerini artırmış ve düşük gelir grubuna ek destekler sağlamıştır. Kısacası ABD, İngiltere, Fransa ve Almanya iç talebi uyarmak için açık bütçe politikaları ve gevşek para politikaları uygulamışlardır. Dış talebi de artırmak amacıyla az gelişmiş ülkelere (AGÜ) kredi olanakları sunmuşlardır (Sönmez, 2005:177-181).

2.6.2. Petrol Krizi Dönemi Türkiye Ekonomisi

1970'li yılların başlarında başlayan petrol krizinin meydana getireceği fiyat farkları başlarda hazine tarafından ödemesi yapılarak atlatılmaya çalışılmıştır. Fakat dönem içerisindeki petroldeki artışın devam etmesi petrole dayalı ucuz enerji politikasının sonunu getirmiştir. Türkiye gibi petrol ve petrol türevi ürünleri ithal etmek zorunda olan ve hammadde ihracatçısı olan ülkelerin ekonomik darboğaza girmelerinin asıl sebebi, petrole dayalı sanayi ürünlerinin ithalatına bağlı olarak ithalat harcamalarındaki aşırı artış ve tarımsal ürün fiyatlarının aşağı yönlü hareketidir.



Grafik 1. 1969-1980 Yılları Arası Dış Ticaret Dengesi

Kaynak: Tarafımızdan hazırlanmıştır.

1972 yılında ithalattaki payı yüzde 10 civarlarında olan petrol ve petrol ürünlerinin payı 1974 yılına gelindiğinde yüzde 20 oranına yükselmiştir. Bu yükseliş hammadde fiyatlarındaki düşüşle birlikte dış açık oranın hızla yükselmesine neden olmuştur. Grafik 1'den de görüleceği üzere yükselen dış ticaret açığının kapatılabilmesi için sermaye kaynakları ve dış borç kaynakları arayışına girilmiştir, fakat sermayenin ilgili dönem içerisinde serbest ekonomi yerine ikili anlaşmalı piyasalara yönelmesiyle sermaye olanağını ortadan kaldırması kısa vadeli borçlanmaya neden olmuştur. 1975 yılında dış borç oranının içerisindeki kısa vadeli borçların oranı yüzde 24 oranından 1977 yılına gelindiğinde yüzde 58 oranına yükselmiştir (Karluk, 2006:61).

2.7. 1977-1980 Türkiye Ekonomisinde Bunalımı ve Kriz Sonrası Politikalar

1970'li yıllarda uygulanan ithal ikameci sanayi politikası sermaye birikimi sağlama hedefinden uzak sonuçlar vermiştir. İhracat artışı sağlayacak tarım ürünlerinde dünya fiyatlarında meydana gelen düşüşler ve ithal ikameci politikaya rağmen montaj sanayinde artan ithalat talebi, Kıbrıs Barış Harekâtından sonra dış ülkelerin uyguladığı ambargolar ve I. Petrol Krizi dış ticaret göstergelerinin aşırı şekilde bozulmasına neden olmuştur (Kazgan, 2009:103-104).

Dış kaynakların tıkanması ile ithalatta başlayan durgunluk ülke içerisinde birçok temel tüketim malzemesinin bulunamamasına ve karaborsaların oluşmasına zemin hazırlamıştı. 1963-1977 yılları arasında ortalama yüzde 7 oranında büyüme oranı görülürken 1978-1980 yılları arasında ise büyüme yüzde 0,6 olarak gerçekleşmişti. Bu bozulan koşullar altında enflasyonist yapı, faiz hadlerindeki değişimler ve yetersiz politikalar zaten kötü durumda olan ekonominin giderek kötüleşmesine neden olmaktadır. Enflasyonist ortam her ne kadar iç talebi artırma eğilimi olsa da tasarrufların azalmasına ve ihracatın düşmesine etki etmektedir. Enflasyonist yapıdan küçük ölçekli yatırımcılar fayda sağlasa da bu yapının büyük ölçekli yatırımların önünü kesici etkisi bulunmaktadır. Sonuçta yüksek maliyetli, kalitesi düşük üretimde artış görülecektir (İstanbul Ticaret Odası, 1989:39).

Bahsi geçen kötü koşullara 1979 yılında OPEC tarafından yapılan petrol fiyatlarındaki artışın eklenmesi zaten ekonomiyi çevrilemez bir duruma getirmişti. Bu bunalım ortamında çıkışı sağlamak için ilk olarak dış kaynak sağlanması önemliydi. Dış kaynağın

sağlanabilmesi ise IMF ile yapılacak stand-by anlaşmasından geçmekteydi. Kaynak sağlanabilmesi amacıyla IMF destekli istikrar programı uygulanmaya başladı.

Programın uygulanması ile uzun vadeli kredilerin taksitleri ve orta, kısa vadeli kredilerin faiz ve anapara ödemeleri ertelendi. Uygulamanın ana başlıkları aşağıdaki gibi özetlenebilir:

- TL ABD doları karşısında 1978 yılında yüzde 23 ve 1979 yılında yüzde 26,3 devalüe edildi.
- Kamu harcamalarının düşürülmesi ve KİT'lerin borçlarının azaltılması ile kamu açıklarının azaltılması gerçekleştirilecekti.
- Faiz oranlarının yükseltilmesi ile tasarruf artışı sağlanacaktı.
- Ücret, maaş artışları ve tarımsal desteklemeler sınırlandırılacaktı.
- Yatırımlar azaltılarak kalkınma hızı düşürülecek ve ithalata kısıtlanması ve ihracatın artırılması ile cari işlemler açığının dengeye getirilecekti (Şahin, 2006:90-91).

1978 ve 1979 yılları içerisinde gerçekleştirilen uygulamalar kriz ortamından çıkışta başarılı olamamıştır. Bu dönemde yaşanan siyasal istikrarsızlıklar ve IMF'nin tartışmalar içeren uygulaması başarısızlığın temelini oluşturmaktadır. IMF'nin uygulanmasını istediği kriz politikaları genellikle krizden çıkıştan çok kriz ortamının derinleşmesinde etkili olmuştur. IMF'nin kriz reçetesi kendi içerisinde çelişkilerle doludur. İlk olarak kamu harcamalarının düşürülmesi yatırımcıların elinde yeterli kaynağın olmadığı ortamda durgunluk ortamından çıkılmasının aksine ülkelerin durgunluk içerisine girmesine neden olmaktadır. Faiz oranlarının artırılması tasarruf oranlarını artırmak yerine spekülasyon yönlü menkul kıymet kazancına yöneltebilirdi. Bunların yanında ücret ve maaşların yüksek enflasyon ortamında dizginlenmesi durgunluğu derinleştirmektedir.

Uygulamaların başarısızlığı sonucunda 24 Ocak 1980 yılında bir dizi kararlar alınmıştır. Kararlarda öncelikli olarak yüksek enflasyon ortamından kurtulmak, piyasa ve dış ödemeler dengesini düzeltmek hedeflenmiş fakat 12 Eylül 1980 darbesi ve siyasi durum programın başarısını azaltmıştır (Erilli ve diğerleri, 2012:241).

2.8. 1990-2008 Yılları Arası Dünya Ekonomisinde ve Türkiye’de Görülen Krizler

1980’li yıllardan sonra gelişmekte olan ülkeler finansal serbestleşme aracılığıyla düşük enflasyon, düşük faiz oranları ve istikrarlı büyümeyi hedefleyen politikalar uygulamışlardır. 1990’lı yıllarda serbestleşmenin de getirileriyle döviz kaynaklı krizlerin yaşanmaya başlamıştır. Bu krizlerin en önemlileri 1992-1993 Avrupa Para Krizi (ERM), 1994 Latin Amerika ve Türkiye, 1997 Güney-Doğu Asya ve 1998 Rusya krizleridir (Avcı ve Sulak, 2015:30).

Bu dönemde kriz yaşayan ülkelerin ortak özellikleri gerekli olan düzenlemeler yapılmadan gerçekleştirilen denetimsiz finansal serbestleşme ve uygulanan döviz rejimidir. Dünya ekonomisinde gün içerisinde sermayenin bir ülkeden diğer ülkeye geçişi teknolojinin getirdiği olanaklarla çok hızlı gerçekleşmekteydi. Böyle bir ortamda ülkelerin döviz kurlarını kendi istekleri doğrultuda belirlemeleri imkânsız olmuştu. Fakat ülkelerin kriz yapısı oluşturan sabit döviz kuru rejimlerini tercih etmesinin nedenleri fiyat istikrarına yardım etmesi, kur dalgalanmalarının oluşturacağı riski azaltması ve mali disiplini sağlamasıdır (Kaya ve Güçlü, 2005:5).

2.8.1. 1992-1993 Avrupa Para Krizi (ERM Krizi)

Avrupa Birliği’ne üye olan ülkelerin arasında enflasyon oranlarını yaklaştırılması ve parasal istikrarın sürdürülebilmesi için Avrupa Para Sistemi kuruldu. Sistem temel olarak döviz kuru uygulama sistemiydi. Sisteme başlangıç olarak 1988 yılında 7 üye ile başlandı. Sistemin çalışma şekli aslında altın standardı sistemine benzemekteydi. Bir nevi sabit ayarlanabilir kur rejime geçiş olan sistemde ülkeler paralarını Alman markına bağlayarak $\pm 2,5$ dalgalanma marjı içerisinde hareket etmeye başladılar. Daha sonraki yıllarda diğer üye ülkelerin katılımıyla sistem birlik içerisinde kurulmuş oldu. Sistem içerisinde başlayan güven ve başarı beklentisinin yüksekliği ile enflasyon oranları ülkeler arasında yakınlaştı. Döviz kurlarındaki istikrarlı ortam yabancı sermayenin birlik içine akışını hızlandırdı.

Üye ülkelerin büyüme, işsizlik ve enflasyon oranlarının birbirinde farklı olması yoğunlaşan sermayenin spekülasyon yönünü artırıyordu. Almanya’da faiz oranlarının düşük olması birlik içinde yüksek enflasyon kaynaklı yüksek faiz oranını sürdüren diğer

ülkelere sermaye akışını artırıyordu. Çünkü spekülâtif yönlü sermaye Almanya'dan düşük faizlerle borç alarak faizin yüksek olduğu üye ülkelerde kısa yoldan kar elde etmeyi amaçlıyordu. 1990'a gelindiğinde ekonomik açıdan zayıf olan Doğu Almanya ile birleşme sonucunda siyasi ve ekonomik politikalarda değişimler meydana gelmiştir. Doğu Almanya'da yaşayanların yaşam standartlarının artırılması için yapılan transfer harcamaları ödemeler dengesinin bozulmasına neden olmuştu. Almanya'da kötüleşen bu duruma karşılık artan enflasyon oranları Alman markının değerinin artması ile sonuçlandı. Bu koşullar altında birlik içinde diğer ülkelerden devülasyon ve deflasyonist politikalar uygulamaları gerekmektedir. Birlik kuralları ve ülkelerde işsizlik ve enflasyonun artacağı korkusu kaçınmalarına neden olmuş ve sistem güzel başlamasına rağmen kopmaya başlamıştır (Yay, Yay, ve Yılmaz, 2004:31).

Belirtilen koşullar altında Almanya'nın diğer üye ülkeleri ikna ederek ortak bir politika izleme imkânı kalmamıştı ve diğer ülkeler tarafından yapılan uygulamalar başarısızlıkla sonuçlanmaktaydı. Örneğin İngiltere'de mark mevduatlarının yüksek oranlı getirisi karşısında aşırı zayıflayan poundun değerinin yükseltilmesi için faiz oranlarının yüzde 10'dan yüzde 15 oranına çıkarılması şeklinde müdahale yetersiz kalmıştı (Mishkin, 2000:123). 1992 yılının Eylül ayında İngiltere ve İtalya spekülâtif yönlü ataklar nedeniyle daha fazla kur rejimine bağlı kalamayarak sistemden çıktılar. 1993 yılında meydana gelen ikinci dalga ile birlikte dalgalanma oranları yüzde 15 düzeylerine ulaşmıştı (Bayar, 2014:217)

Meydana gelen ERM Krizi'nin nedenleri özetle; Doğu ve Batı Almanya'nın birleşmesi sonucu mali yapıdaki değişim, üye ülkeler arasındaki maliyet ve fiyat farklılıkları, Danimarka'da 1992 yılında gerçekleştirilen seçimle Maastricht Sözleşmesini reddetmesi ve sabit döviz kuru sistemine olan güvensizlik şeklinde sayılabilir. Bu koşullara ek olarak piyasa bekleyişlerindeki ani değişimler, sabit döviz kurunun devamı için genişletici para ve maliye politikaları ve Almanya'nın birleşme sonrası artan harcamalara karşı uyguladığı sıkı para politikaları sıralanabilir (Başoğlu, Ölmezoğulları ve Parasız, 2001:108).

2.8.2. 1990'lı Yıllara Gelirken Türkiye Ekonomisi ve 1994 Krizi

Türkiye ekonomisinin 1990'lı yıllardan sonraki ekonomi çizgisinin temelleri 1980 yılında başlayan kalkınma ve büyümenin sağlanması için dışa açık politikaları izlemesiyle başlamaktadır. Yetmişli yıllarda takip edilen ithal ikameci politikaları enflasyon ve dış ticaret açıklarına çare olamaması nedeniyle terkedilmiştir. 1980'li yıllarda ekonominin kötü durumunu düzeltmek amacıyla dış pazarlara dönük ve ihracata dayalı bir büyüme yolu tercih edilmiştir. Bu amaçların gerçekleşebilmesi için ithalat giderek serbestleştirilmiş, teşvik yolları kullanılarak ihracatta artışlar hedeflenmiş ve reel devalüasyona dayalı kambiyo rejimi uygulanmıştır. Bu uygulamalar desteklemek için vadeli mevduatlar ve kredi faiz oranları serbest bırakılarak finansal sistemi serbestleşme yoluna gidilmiştir (Cicioğlu, 2014:31).

Tablo 7

1980-2001 Yılları Arası Türkiye Ekonomisi Bazı Göstergeleri

| Yıllar | Mal İthalat ve İhracatı (GSYİH %'si) | GSYİH Büyüme (Yıllık %) | Mal ve Hizmet İthalatları (GSYİH %'si) | Mal ve Hizmet İhracatları (GSYİH %'si) | Enflasyon, Tüketici Fiyatları (Yıllık %) | M2 | Faiz Oranları |
|--------|--------------------------------------|-------------------------|--|--|--|---------|---------------|
| 1980 | 15,73 | -2,45 | 11,93 | 5,16 | 110,17 | | 33 |
| 1981 | 19,19 | 4,86 | 12,90 | 8,24 | 36,58 | | 35 |
| 1982 | 22,60 | 3,56 | 15,02 | 11,86 | 30,84 | | 50 |
| 1983 | 24,26 | 4,97 | 16,56 | 12,47 | 31,40 | | 45 |
| 1984 | 29,82 | 6,71 | 19,67 | 15,61 | 48,38 | | 45 |
| 1985 | 28,71 | 4,24 | 18,97 | 15,86 | 44,96 | 7.706 | 55 |
| 1986 | 24,51 | 7,01 | 16,10 | 13,31 | 34,62 | 9.237 | 48 |
| 1987 | 27,93 | 9,49 | 17,76 | 15,58 | 38,85 | 12.833 | 52 |
| 1988 | 28,61 | 2,32 | 17,55 | 18,65 | 73,67 | 18.313 | 83,9 |
| 1989 | 25,59 | 0,29 | 17,78 | 16,20 | 63,27 | 35.650 | 58,8 |
| 1990 | 23,40 | 9,27 | 17,58 | 13,37 | 60,31 | 58.854 | 59,4 |
| 1991 | 23,09 | 0,72 | 16,63 | 13,84 | 65,97 | 90.414 | 72,7 |
| 1992 | 23,72 | 5,04 | 17,35 | 14,39 | 70,07 | 148.958 | 74,2 |

Tablo 7'nin devamı

| | | | | | | | |
|-------------|-------|-------|-------|-------|--------|------------|------|
| 1993 | 24,71 | 7,65 | 19,34 | 13,67 | 66,10 | 229.351 | 74,7 |
| 1994 | 31,66 | -4,67 | 20,38 | 21,36 | 106,26 | 450.336 | 95,6 |
| 1995 | 33,84 | 7,88 | 24,35 | 19,89 | 88,11 | 957.984 | 91,3 |
| 1996 | 36,84 | 7,38 | 27,83 | 21,54 | 80,35 | 1.894.326 | 93,8 |
| 1997 | 39,41 | 7,58 | 30,39 | 24,58 | 85,73 | 3.925.731 | 96,6 |
| 1998 | 26,43 | 2,31 | 19,71 | 20,57 | 84,64 | 7.874.247 | 95,5 |
| 1999 | 26,28 | -3,39 | 18,82 | 18,58 | 64,87 | 15.886.455 | 46,7 |
| 2000 | 30,14 | 6,64 | 22,55 | 19,45 | 54,92 | 24.953.488 | 45,6 |
| 2001 | 36,32 | -5,96 | 22,82 | 26,58 | 54,40 | 39.406.292 | 62,5 |

Kaynak: TÜİK, İstatistik Göstergeler 1923-2013, Ankara, 2014 ve The World Bank Ülke Veri Tabanı, <https://data.worldbank.org/country/turkey?locale=tr> verileri kullanılarak derlenmiştir.

1980'li yılların başında başlayan ekonomideki serbestleşme hareketi ekonomik yapının dış kaynak hareketlerine bağıllığının artması ve yönlendiricisi olması ile sonuçlanmıştır. Bu durum gelişmekte olan ülkelere sermayenin hareketinde bir aksaklık olmadığı sürece ekonomik büyüme ve kalkınmada önemli destek sağlamış, fakat iç veya dış kaynaklı olaylardan etkilenme gücü yüksek olması nedeniyle ülkelerin kırılganlığını artmış olduğu söylenebilir.

2.8.2.1. 1980'li Yıllardan 1990'lı Yılların Başlarına Serbestleşme ve Durgunluk

Serbestleşme ve dışa açık politikaların desteği ile ülkenin gelir kaynakları büyüyecek ve bu büyüme gelişmişlik düzeyinin iyileşmesine katkı sağlayacaktı. 1989 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın faaliyete geçmesiyle sermaye üzerinde kontroller kaldırılmış oldu. Kontrollerin kaldırılması ile serbest hareket alanı kazanan sermaye hızla artış göstermiş ve ülke iç dinamiklerinden kaynaklı sorunlar kısa süreliğine de olsa faydalı olmuştur (Özdemir ve Göçer, 2011:59). Fakat ülke ekonomisinin sürekli olarak darboğazda olmasına neden olan dış açık ve enflasyon olgularına çözüm sağlayacak politikalar hala daha uygulanamamıştı. Gerekli düzenlemeler yapılmadan girişilen serbestleşme hareketi bağımsız döviz kuru politikasının uygulanmasını zorlaştırmıştı. Bu zorluklarında etkisi ile 1990-1991 yılları arasında yaşanan Körfez Savaşı yüksek miktarda sıcak paranın çok hızlı bir şekilde çıkışına neden olarak kriz ortamını oluşturdu.

Sermayenin hızla çıkışı TL'nin değerinin düşmesine ve faiz oranlarının artmasına neden olmuştur. Ekonomi zaten yüksek enflasyonla uğraşırken sermayenin çekilmesi ve faiz hadlerindeki artış durgunluk dönemini başlatmıştı (Pamuk, 2014:281).

2.8.2.2. 1994 Krizi

Ekonomide yaşanan serbestleşme ile gelen sermayede genel anlamda kamu hisse senedi ve tahvil piyasaları ile kısa dönemli sermaye yoğunlukta olmuştur. 1990-1994 yılları arasında bu yönlü artış gösteren sermaye kamu borçlarının artmasına neden olmuş, alınan kısa vadeli ve yüksek faiz oranlı borçlar cari harcama kalemlerinde kullanılmıştır. Efektif olmayan bu kullanım borçların borçla ödendiği bir döngüye sürüklemiştir. Bu dönem içerisinde transfer harcamaları artış eğiliminde yatırım harcamaları azalış eğilimindeydi. Bununla birlikte kamunun borçlanma gereksiniminin 1990 yılında GSMH'ye oranı yüzde 3 iken 1993 yılına gelindiğinde yaklaşık yüzde 7 olmuştur (Solmaz ve Avcı, 2011:38).

1993 yılında kurulan yeni hükümet iç borçlanma maliyet oranını düşürmeye odaklanmıştı. Borçlanma oranındaki artışı dizginlemenin yolu olarak borçlanma kağıtları üzerinden elde edilen faiz gelirlerine ek vergi getirme kararı alınmıştır. Bu karar borçlanma ve sermaye arasındaki yüksek oranlı bağı ne kadar güçlü olacağını gösterecekti. Bu vergilendirmenin ve gittikçe istikrarsızlaşan ekonomik ortamın etkisi ile hızla sermaye çıkışı başlamış, döviz çıkışlarının da başlamasıyla MB'nin hesaplarında neredeyse döviz rezervi kalmamıştı (Ekzen, 2009:121).

Diğer göstergeler açısından bakıldığında 1991-1993 yılları arasında para arzı 117 trilyon TL'den 282 trilyon TL'ye yükselişi enflasyon oranlarında artışla sonuçlanmış. Bütçe açıkları 1991 yılında 33 milyar TL'den 1994'de 133 milyar TL'ye ulaşmış, en büyük kayıp ise 1993 yılında 238 milyar dolar olan GSYH'nin 177 milyar dolara gerilemesi olmuştur (Akgün, 2015:77).

Kötü ekonomik koşulların düzeltilmesi için hükümet 5 Nisan 1994 tarihinde bir dizi kararlar almıştır. Kararların temel hedefi bozulan makroekonomik göstergelerin düzeltilmesi ve istikrara kavuşturulması olmuştur. Bu kapsamda enflasyonun düşürülmesi, TL'nin istikrarlı hale getirilmesi, ihracatın artırılması ve kamu dengesinin oluşturulması amaçlanmıştır (Mangır, 2006:465). Kısa vadede baktığımızda alınan

kararlar fiyatlarda bir kısım düzelmelere etki etmiştir. Fakat uzun vadede sistemi revize edici düzenlemelerin yapılmaması istikrarsız ortamı devam ettirmiş, TL'nin aşırı değer kazanması ve yüksek faiz oranları dış ticaret açığındaki artışın devam etmesine neden olarak 2001 yılında görülen krize zemin hazırlamıştır (Yentürk, 2005:145).

2.8.3. 1997-1998 Asya Ekonomik Krizleri

Doğu ve Güney Doğu Asya ülkeleri 1970'li yıllardan itibaren yüksek oranlı büyüme oranları ile dünyanın dikkatini çekmekteydiler. Bu başarılı büyüme mucizesi diğer gelişmekte olan ülkeler için örnek olarak gösterilmekteydi. Fakat bu muhteşem ekonomik görünüm Tayland'da Temmuz 1997'de kriz ortamına dönüştü. Kriz daha sonra domino etkisi yaratarak Malezya, Endonezya, Güney Kore, Filipinler, Hong Kong ve Singapur'a yayılmıştı (Doğan, 2006:181).

Asya ülkelerinde mucizevi bir ortamda yaşanan kriz Kindleberger ve Aliber'e göre; kriz ortamındaki yapıda; gelişmekte olan ülkelerde artış gösteren kredi kuruluşları, büyüme hızlarını yükseltmeyi birinci hedef olarak gören gelişmiş ülkeler, sanayileşmiş ülkeler tarafından sürekli olarak finansal yapının önündeki engellerin kaldırılması yönünde zorlanan gelişmekte olan ülke borçluları bulunmaktaydı. Bunlara ek olarak Endonezya'daki ahbap çavuş ilişkisine dayalı kapitalizm, Güney Kore'deki devasa holdingler, Tayland'da zayıf ülke siyasi yapısı ve güvenini yitiren aşırı banka kredileri söylenebilir. Katatonik Japon sermayesi bu ortamda gelişmekte olan Asya ülkelerini soyup soğana çevirmekteydi. Japonya kaynaklı dolaysız sermayenin düşük ücretin hâsıl olduğu kısma sirayeti ile cari açık daha da artmıştır. Avrupa'dan gelen sermaye kaynakları ile para akışı inanılmaz düzeylere ulaşmıştı. Ülke paralarının değerlerinin de hızla arttığı ortamda cari açıklarında yükselmesi ekonomik yapının iyice kırılganlaşmasına neden olmuştur. Bu kırılgan ortamın ateşleyicisi Tayland'ın devalüasyonu olmuştur (Kindleberger, Aliber, 2014:392).

1997 yılına kadar Asya ülkeleri yatırımcıların gözdesi olmuş ve bu ülkelere yüksek oranlı para akışı sağlanmıştı. Fakat para akışı ihraç edilenden daha fazla ithalata ve artan borçlara neden olmuştur. Zincirin kırılması ile diğer ülkelere hızla yayılmış ve kredi verenler hızlı bir şekilde verdikleri borç kredilerinin geri ödenmesini talep etmeye ve

borsada yatırım yapanlar varlıklarını elden çıkarmaya çoktan başlamışlardı (Krugman ve Obstfeld, 2003:108).

Krugman'a göre Asya Krizi sonrası ekonomik anlamda krizlere iki yaklaşım ortaya çıkmıştır. İlk yaklaşım olan ahlaki tehlike yaklaşımında aşırı borçlanma temel alınmaktadır. Ahlaki tehlike yaklaşımına göre ülkelerin bankacılık sistemine yapmış oldukları gizli ve açık destekleyici uygulamalar sonucunda piyasada risk oranı yüksek ahlaki olmayan kredilerde artışa, gizli bütçe açıklarının oluşmasına ve aynı zamanda borç stoklarında gizli borçların oluşmasına neden olmuştur. Bir diğer yaklaşımda ise ülkeler makroekonomik göstergeler açısından ne kadar iyi görünüm içerisinde olsalar da finansal yapının kırılma eğilimini her zaman taşıyacaklardır (Özdemir, 2013:129)

Kriz döneminden çıkmak için Malezya dışındaki tüm ülkeler IMF'den destek aldılar. IMF uygulanmasını istediği bir dizi önlem paketi karşılığında kredi verdi. Önlem paketinde döviz kuru amortismanlarının azaltılması için faiz oranlarının artırılması, büyük bütçe açıklarının verilmemesi, krize neden olan yapısal nedenlerle ilgili reformların yapılması bulunmaktaydı. IMF'nin uygulanmasını istediği politika önerileri krizden çıkıştan çok krizin derinleşmesine neden olmuş, büyüme ortalamaları aşırı düşmüştür (Krugman ve Obstfeld, 2003: 692).

2.8.4. 1998 Rusya Krizi

Sovyetler Birliği'nin 1991 yılında dağılması ile Rusya Federasyonu kurulmuştur. Federasyon yapısı içerisinde siyasal sistem demokrasiye, iktisadi açıdan serbest piyasa ekonomisine geçilmiştir. İktisadi serbestleşmeye geçiş amacıyla iç piyasa, dış ticaret ve fiyatlarda serbestleşmeye gidilmiştir. Ülke içerisinde özelleştirme hareketleri hızla gerçekleştirilmeye başlandı. Enflasyon oranları 1993 yılında yüzde 840 iken 1997 yılına geldiğinde yüzde 11 düzeylerine geriledi (Aras ve Öztürk, 2015:244).

1996-1997 yılları arasında yabancı yatırım miktarı finans ve kredi faaliyetlerinde yüzde 229 artmıştır. Yeterince gelişme gösterememiş olan zayıf bankacılık sistemi yüksek oranlı sermaye hareketi ile iyice kırılma eğilimindedir. Bankalar bu kırılma ortamını görmezden gelerek piyasaya yüksek oranlı krediler sağlanmıştır. Dönem içerisinde petrol fiyatlarındaki aşırı düşüş gelirlerin yüzde 40 oranında azalmasına neden olmuştur.

Rusya'nın ilgili dönemde dış fazla vermesinde en önemli kaynak olan petrol fiyatının düşüşü birçok firmanın borçlarını geri ödemede zorluk çekmesine neden olmuştur (Afşar, 2004:116).

Aynı zamanda kriz ortamının gelişinde Asya Krizi de etkili olmuştur. Batılı yatırım kaynakları Asya ekonomilerindeki krizin uzun sürmesine ve Rusya ekonomisinde de makroekonomik göstergeler açısından görülen yüksek oranlı benzerlikler yatırımcıların güvensizleşmesine neden olmuştur. Sermaye sahiplerinin beklentilerinin Rusya ekonomisinde de krizin oluşacağı yönünde değişmesi kaynak çıkışları ile sonuçlanmıştır. Ek olarak Asya ekonomilerindeki krizin Rusya ekonomisinde krizin başlamasını öne aldığı söylenmektedir.

Bozulan ekonomik yapının düzenlenmesi amacıyla IMF tarafından istenen kanun maddelerinin Rusya alt meclisi tarafından onaylanmaması sonucu IMF kredi yardımlarını kesti. Bunun üzerine borsa ve rublede başlayan keskin düşümlere IMF, Dünya Bankası ve Japonya tarafından hazırlanan kurtarma paketi kapsamında nakit akışı sağlandı. Rusya sağlanan dış destekle devalüasyon yapmayacağını duyurmasına rağmen piyasa beklentisi ve ünlü spekülör George Soros'un Financial Time dergisindeki makalede devalüasyonun yapılması gerektiği yönündeki açıklaması borsanın çökmesine ve krizin tam olarak ortaya çıkmasına neden oldu. Ruble koridoru yüzde 6-6,3'ten yüzde 6-9,5 düzeyine çıkarıldı ve 90 günlük moratoryum ilan edildi (Aras ve Öztürk, 2015: 245-249).

Rusya ekonomisinde çıkan bu kriz sonucunda 90 günlük moratoryum ilanı Rusya borsasının yüzde 6,6 düşmesine neden olmuştur. Rusya borsalarında başlayan bu dalgalanma Türkiye İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın (İMKB) da yüzde 5,4 değer kaybetmesine neden olmuştur. Borsa düşüşleri güvensizlik ortamının yayılmasına, Türkiye dâhil birçok gelişmekte olan ülkelere sermaye çıkışlarının başlamasına neden olmuştur (Apak ve Aytaç, 2009:87)

2.8.5. 2001 Türkiye Krizi

Türkiye ekonomisi 1990'lı yıllar ile 2000'li yıllar arasında dünya çapında artan bir kriz ortamı içinde yer almaktaydı. 1994 krizi, Asya Krizi, Rusya Krizi gibi birçok kriz Türkiye ekonomisinin önemli derecede etkilenmesi ile sonuçlanmıştır. 1990 döneminden sonra

ülke ekonomisi reform stratejisi ile makroekonomik istikrar politikaları aracılığıyla kısa vadeli dış sermayeyi özendirmiştir. Bu program kapsamında kısaca tarım ve emek kesimi teşvik sistemlerinde reformlar yaparken. Kamu maliyesi ve para otoritelerinin hareket alanını daraltarak mali ve finans yapısını dış sermayenin denetiminde olan bir yapıya sürüklemiştir (Yeldan, 2013:161-162).

1998 yılından itibaren ülke ekonomisinde kura dayalı bir para politikası görülmektedir. Parasalcı yaklaşımın görüşlerine dayalı bu politikada döviz kurları para arzının durumu dikkate alınmadan belirli bir oranda artırılması şeklindedir. Piyasa parasal tabanı net dış varlıklara göre ayarlanmıştır. Kısmen para kurulu uygulaması ile aynı içeriğe sahip olan sistem ekonomik sisteme büyük zararlar vermiş, Bankacılık sisteminden kaynaklı dış borçların da eklenmesi faiz oranlarının düşmesine, tüketicilere aktarılan riskli kredilerde artışa ve TL'nin aşırı değerlendirilerek ithalat tabanlı bir büyüme görülmesine neden olmuştur (Adanur Aklan, 2003:163)

Türkiye ekonomisinin kendi iç dinamikleri veya dış kaynaklı meydana gelen bu krizlerin sonucunda genel olarak TL'nin yüksek oranlı devalüasyonu gerçekleştirilmiştir. Diğer bir açıdan bakıldığında durum Türkiye'nin döviz rezervlerinde meydana gelen bir problemin krizle sonuçlandığıdır. 1999 yılında ülke ekonomisi bakıldığında makroekonomik göstergeler açısından olumlu bir tablo çizmemekteydi. Ekonomik küçülmenin yaşandığı, enflasyon oranlarının yüzde 70 gibi yüksek oranlara çıktığı, bütçe açıklarının aşırı arttığı ve hazine tarafından uygulanan faiz oranlarının üç haneli rakamlarda seyrettiği bir dönemdi. Artık ülke ekonomisinin seksenli yıllardan beri süre gelen çift haneli yapısına diğer göstergelerin de olumsuz gidişatı eklenince hiperenflasyon beklentisi de artmıştır (Eğilmez ve Kumcu, 2012:352).

Ekonomideki bu çöküşün devam etmesini engellemek amacıyla IMF desteğinde bir stand-by anlaşması imzalandı. Üç yıllık programda enflasyonun tek haneli rakamlara indirilmesi, yaklaşık yüzde 5 düzeyinde ekonomik büyüme ve faiz oranlarının uygun düzeylere indirilmesi hedeflenmekteydi. Hedeflere ulaşılabilmesi için faiz dışı bütçe dengesinin sağlanarak kamu kesiminde mali disiplinin sağlanması, sürünen sabit döviz kuru uygulaması ile kurun belirlenmesi, reel sektörün yapılandırılması ve özelleştirmeler üzerinde durulmaktaydı (Öztürk, 2003:174).

2000 yılının Kasım ayına gelindiğinde piyasada likidite sıkıntısı baş göstermişti. Sıkıntının temelinde bazı büyük bankaların küçük bankalar üzerinde gerçekleştirdiği manipülasyonlar ile Telekom ve Türk Hava Yolları gibi büyük şirketlerin özelleştirme süreçlerinde meydana gelen uzamaların ekonomiye olan güvenin düşmesine neden olması ve programa olan güvenin kaybolması sonucu bazı yabancı bankaların bir gecede 7 milyar dolara yakın kaynağı geri çekmesi görülmekteydi. Diğer taraftan bakıldığında ise MB 'sının döviz girişi sağlayamadığı için para basarak likidite oluşturamaması ve IMF'nin söz vermiş olduğu kredileri zamanında vermemesi krizi derinleştirmişti. IMF ile gerçekleştirilen toplantılar sonucunda 10,4 milyar dolarlık kredi tahsisi ile likidite sıkıntısı kısmen giderilmiştir (Parasız ve Bildirici, 2006:84-85).

2001 Ocak ayı itibariyle kamu harcamalarında disiplinin sağlanması için kamu kesiminin dış borç ve personel alımının hazine onayı ile gerçekleştirilmesine karar verilmişti. 2001 yılının ilk ayında gerçekleştirilen hazine ihalesi sonucunda enflasyon oranlarının üzerinde borçlanma gerçekleşmiştir. Yüksek oranlı faizle borçlanmanın ağır yükü ve düzelmeyen ekonomik göstergelere 19 Şubat 2001 yılında Milli Güvenlik Kurulunda Cumhurbaşkanı ve Başbakan arasında yaşanan tartışmaların yansımaları ile spekülasyon yönlü ataklar başlamıştır. Devlet krizi olarak ifade edilen bu durum piyasaya yüksek oranlı güvensizlik aşılması yabancı kaynaklar hızla kaçış göstermiş, diğer taraftan iç piyasadakilerin de dolara hücum etmesi kaotik bir yapının oluşmasına ve krizin patlamasına neden olmuştur. Merkez Bankası'nın ilk üç gün piyasa müdahale etmeyişi sonucu kriz iyice çıkılmaz bir yöne ilerlemiştir. Bu gecikmenin sonucunda MB 23 Şubat günü müdahalesi sonucu rezervlerinin 5,3 milyar dolarını kaybetmiştir. Piyasada oluşan spekülasyon atakların rezervleri yok edici etkisi sonucunda döviz kuru çapalı enflasyon politikasından vazgeçilerek dalgalı döviz kuru uygulamasına geçilmiştir (Işık, Alagöz ve Yıldırım, 2006:254)

Krizden çıkış amacıyla ekonomi bakanı olarak Kemal Derviş atanmıştı. Derviş ilk olarak 14 Nisan 2001 tarihinde IMF ve Dünya Bankası destekli Güçlü Ekonomiye Geçiş Programını açıklamıştır. Program içeriğinde kamu harcamalarının azaltılması, vergi oranlarının artırılması şeklinde Ortodoks politikalar içermektedir. Devlet bu dönemde eğitim, sağlık ve adalet gibi temel fonksiyonlarla sınırlandırılmış, bu yolla aşırı artan kamu harcamalarının önü kesilmeye çalışılmıştır. Programın hedefi kriz döneminde döviz

kuru rejimi kaynaklı kaybolan güvenin yeniden sağlanmasını, kamuda saydamlığın sağlanmasını ve çağdaş ekonomik yapılar oluşturularak dış kaynak ihtiyacı olmadan istikrar ortamının oluşturulmasıdır (Karluk, 2015:483).

2.9. 2008 Ekonomik Krizi

Dünya ekonomisinde başlayan dönüşüm ile birlikte sermayenin hareketi hızla artmıştır. Küreselleşme ile birlikte ülkeler arasındaki sınırların neredeyse kalktığı ortamda finansal kaynakların da serbestliği aynı derece artmıştır. Finansal sistemin önündeki engellerin kaldırılması ile günlük milyarlarca dolar sermaye bir ülkeden başka bir ülkeye hareket edebilmekteydi. Bu hızlı hareketin ekonomilerin kalkınma ve büyümelerinde büyük katkılarının olmasının yanında dünya ekonomisine kötü etkileri de olmuştur. Sistemin zayıflaması ile herhangi bir ülkede başlayan kriz, sınırların olmadığı dünyada sıçrama etkisi ile diğer ülkelerde de görülebilir bir hal almıştı. 2008 yılında dünya ekonomisinde en büyük paya sahip olan ABD’de başlamış ve kısa sürede dünyanın büyük bir bölümünü etkisi altına almış, bu etkiden sadece kapalı ülkeler fazla etkilenmeden kurtulabilmişlerdi.

2.9.1. 2008 Krizinin Oluşumu

2001 yılında Amerika ekonomisi resesyon sıkıntıları içinde olduğu bir dönemden geçmekteydi. Bu ortamdaki çıkış amacıyla yüzde 6 civarlarında olan faiz oranları kademeli olarak aşağı çekilmeye başlandı. 2003 yılında yapılan son indirimle faiz oranları yüzde 1 seviyelerine geriledi. Parasal politikalara ek olarak maliye politikaları da devreye sokuldu. Yüksek oranlı vergi indirimlerine gidilerek ekonomi resesyon ortamından çıkarılmaya çalışılmıştır (Gürsoy, 2009:198).

2008 krizinin ABD’de başlama temelleri 2003 yılına dayanmaktadır. 2003 yılında uygulanan politikalar ve dış ülkelere gelen büyük miktarda sermayenin etkisi ile piyasa faiz oranları düşük seviyelerdeydi. 2001-2002 yıllarında başlayan durgunluk ortamından çıkışta bu sermaye akışı önemli bir yer edinmişti. Konut piyasasının oldukça canlanmasını sağlamıştı. Sistemdeki finansal kurumlar gittikçe genişleyen konut piyasasına karşılık vererek riskli hareketlere başlamışlardı. Başlangıç olarak insanlar kredi alabilmek için bu kredileri alabilecek gelire sahip olduklarını kanıtlamak

zorundaydılar. Aynı zamanda geri ödeme gücü zayıf ve riskli olan gruba verilen krediler (Subprime Krediler) sistem içerisinde çok küçük bir paya sahipti.

İpotek karşılığı kredilendirilen kişi tarafından ödemeler yapılmadığı takdirde evin satışı ile elde edilen gelir ipotek senedini karşılamaya yetmekteydi. Konut piyasasında yaşanan artan talebin etkisi ile konut fiyatlarının artmaya devam etmesi subprime kredilere risk taşımayan bir görünüm kazandırmıştı (Krugman ve Wells, 2013:870).

ABD’de mortgage kredi sisteminde krediler üst ödeme grubunu ifade eden Prime/A kalite, orta gelir grubunu ifade eden Alt A ve alt gelir grubunu ifade eden Subprime krediler şeklinde sınıflandırılıyordu. Bu sınıflandırma ile kişilerin buldukları grubun risk yapısına bağlı olarak faiz kullanılarak ev almaları sağlanmaktaydı. Prime gruba göre subprime grup daha yüksek faizle kredi kullanabiliyordu. En azından yüksek faizle borçlandırılmış olsalar da alt gelir gruplarının ev sahibi olması sağlanmaya çalışılıyordu (Hatipler, 2011:197).

Dönem içerisinde ticari bankalar dışında bankaların denetimi büyük ölçüde yapılmamaktaydı. Bu durumdan faydalanan birçok gölge bankalar ortaya çıkmıştır. Diğer taraftan da menkul kıymetleştirme işlemleri hızla artmıştı. Bu menkul kıymetleştirme işlemi sistemi, ipotekli kredinin değeri ile eşit olacak şekilde yeni türev ürünler oluşturulması ve iç-dış piyasalarda sunulmasına dayanmaktaydı. Bu sistem zamanla riskin dağıtılmasından çok sistemin kırılmasına neden olan ortama zemin hazırlayacaktı. Subprime kredilerin giderek sistemde artması sonucu 2006 yılında yaklaşık yüzde 20’lik bir orana ulaşmıştı. Bu kredilere bağlı ipotek senetlerinin menkul kıymetleştirilmesi Amerikan ekonomisini bunalıma doğru sürüklemekteydi (Ay ve Uçar, 2015:20)

2004 yılından itibaren uygulanan politikalar neticesinde ekonomide canlanma sağlanmakta ve bu canlılık enflasyonist bir yapıya doğru ilerlemekteydi. Bunun üzerine politika uygulayıcıları bu aşırı talebi baskılamak için faiz oranlarını artırmaya başladı. İzleyen dönemde ev fiyatlarında da yükselme havası tersine dönmeye başlamıştı. Birçok evin değeri subprime krediye bağlı ipotek senedin değerini karşılayamaz hale gelmişti.

ABD’de gayrimenkul fiyatlarının artışından en çok etkilenen grup 2005 ve 2006 yıllarında ev alanlardan oluşmaktaydı. Bu grup subprime krediler veya düşük peşinat ya da hiç peşinat vermeyenlerden oluşmaktaydı. Bu grup kredi taksitlerini ödeyememe durumuna düştüklerinde varlıklarını satıyor ve borçlarını ödeyebiliyordu. İpotek senetlerine karşılık gelen konutun fiyatının artması ile bu şekilde meydana gelen varlık satışları olumsuzluk meydana getirmemekteydi (Kindleberger ve Aliber, 2014:402-403).

Faiz oranlarındaki artışla birlikte menkul kıymet geri ödemelerinde sıkıntılar oluşmaya başlamıştı. Bu gelişmeler sonucunda konut kredilerine dayalı menkul kıymetlere olan güven giderek azalmakta ve yatırım yapanlar ek teminatlar istemeye başlamaktaydı. Genel portföyün de konut kredilerine dayalı menkul kıymet bulunduran Lehman Brothers Şirketi bu talepleri karşılayamayınca iflas ettiğini açıkladı. Bu açıklama dünya finansal sisteminde bir sarsıntı başlatmaya yetmişti (Ergincan ve Yayla, 2013:53).

Lehman Brothers’ın iflasını açıkladığı günlerde dünyanın en büyük sigorta şirketlerinden biri olan AIG nakit sıkıntısı içerisine düşmüştü. Fon değerlerinin neredeyse yüzde 95’ini yitirmişti. Lehman’ın iflasının etkisinin yanına AIG’nin de eklenmesini göze alamayan Amerika Merkez Bankası ilk defa banka olmayan bir kuruma kredi sağlamak zorunda kaldı. 85 milyar dolarlık bu kredi sonunda devlet yüzde 79,9 oranında hissedar olmuştur. Kısacası şirket ulusallaştırılmış ve Goldman Sachs ile Morgan Stanley’in kurtuluşu amacıyla yardım yapılmaya başlanmıştı (Attalı, 2015:72)

Robert Kuttner 2013 yılında yayımladığı “Seven Deadly Sins of Deregulation and Three Necessary Reforms” adlı yazısında krizin çıkışını 7 nedene bağlamıştı.

Mortgage Kredilerinin Bir Kumarhane Olmasına İzin Verilmesi: 1969 yılında Fannie Mae kamu kurumuydu ve konut piyasasında finansman sağlamaya çalışıyordu. Bu finansmanı bono satışları ile karşılıyordu. 1970’li yıllara gelindiğinde Wall Street firmaları Fannie Mae’i taklit ederek kazanç sağlamaya başladı. Fakat zaman içerisinde riskli ürünlerin artışı sistemin bozulmasına neden oldu.

Kamu Düzenlemesi Olmayan Derecelendirme Kuruluşlarının Neyin Güvenli Olduğuna Karar Vermelerine İzin Verilmesi: Moody's, Standard and Poors gibi hükümet tarafından tanınan özel değerlendirme kuruluşlarının zaman içerisinde rekabet içerisine girerek riskli

ipoteke senetleri satışı yapan finansal kuruluşlara yüksek notlar vermesi. Bu not sistemde alıcılar için bir ölçüt olarak görülmesine neden olmaktadır.

Subprime Kredilerin Denetiminde Yaşanan Başarısızlıklar: Bankaların sistemde oluşabilecek sıkıntılar karşısında sermaye yapılarının denetlenmesi gerekmektedir. Bu dönemde ne bir denetim ne de düzenlemeler yapılmıştır.

Fazla Kaldıracın Durdurulmasında Başarısızlık: Girişim sermaye şirketlerinin piyasa kaldıracı 30'da 1 oranındadır. Cari sermayesi 1 dolar olan bir firma 30 dolara kadar borçlanabilmektedir. Fakat konut piyasasında bulunan şirketlerin sermayelerinin olmaması onlara sonsuz kaldıraç sağlamaktaydı. Sistem tamamen borç üzerine kuruluydu ve paradan para türetilmesi gerekmektedir. Sistemde borç ödeyememe gibi bir panikte sistemde zincirleme olarak çökmeyi de beraberinde getirmektedir.

Diğer üç sebebi ise Çıkar Çatışmalarının Kontrol Altında Tutulamaması, Hedge Fonları ve Özel Sermayenin Düzenlenmesinde Yaşanan Başarısızlıklar ve Ticaret Bankaları ile Yatırım bankalarını birbirinden ayıran Glass-Steagal Yasasının yürürlükten kaldırılması şeklinde sıralamıştır (Kuttner, <http://prospect.org/article/seven-deadly-sins-deregulation-and-three-necessary-reforms>, 2013)

Kuttner'in bahsettiği hatalar sonucunda sistemin yapısal olarak düzeni bozuldu. Bu bozulmaya Amerikan hükümetleri tarafından gerekli düzenlemeler yapılmadı. Düzensiz gelişim gösteren konut piyasasına yukarıda belirtmiş olduğumuz ekonomi politikaları da eklenince sistem kriz içerisine girdi.

Lehman Brothers'ın batışıyla başlayan kriz dalgası ilk olarak finansal yollarla diğer ülkelere yayılmıştı. Kriz başlangıçta gelişmekte olan ülkelerde ellerinde yoğun bir şekilde konut kredilerine dayalı menkul kıymetlerin olmayışı nedeniyle görülmemiş, daha çok bu tarz finansman türleri bulunduran gelişmiş ülkelerde etkisini göstermeye başlamıştı. Sisteme olan güvenin azalması sonucu kredi olanakları daralmış ve birçok banka zayıf bilançoları yüzünden zor durumda kalmıştı. Gelişmiş ülke hükümetleri kriz sonucunda batan bankaları kurtarmak amacıyla kaynak aktarmaya başladı (Karakurt ve Akdemir, 2016:228-229).

2.9.2. Ekonomik Krizin Etkileri ve Uygulanan Çıkış Politikaları

Kriz gelişmekte olan ülkelerde ise gecikmeli olarak görülmeye başlandı. Bunun nedeni krizin sıçrama etkisi en yüksek olan mortgage kredilerinin bu ülkelerde yoğun şekilde bulunmaması ve bu ülkelerin sürdürülebilir ekonomik yapı için sıkı maliye ve para politikaları uygulamalarıdır. Finansal olarak etkilenmeyen gelişmekte olan ülkeler gelişmiş ülkelerde yaşanan daralmalardan zamanla etkilenmeye başladılar. Gelişmiş ülkelerin dayanıklı mallara olan taleplerinin düşmesi ABD ve AB ülkeleri ile yakından ilişki içerisinde olan ülkelerin ihracat ve ithalat kalemlerinde önemli değişimlere neden olmuştur.

2008 küresel krizi dünya ekonomisinde giderek yayılmaya başladığında hükümetler durumun giderek ciddi bir hal aldığı farkına varmaları ile finansal piyasa ve reel ekonomiye acil müdahale edilmesi gerekliliği oluştu. Bu koşullara karşı üç ana müdahale yolu düşünülmüştür. İlk olarak piyasalarda kredi akışının devamlılığının sağlanması için para enjeksiyonu ve kurtarma paketleri, ikinci olarak faiz oranlarının düşürülmesi ile yatırımlar ve borçlanma için gerekli teşviklerin yapılması ve son olarak toplam talebi destekleyici ekstra mali harcamalar yapılması ve işgücü piyasası üzerinde teşvikleri kapsamaktadır. Yapılan bu ciddi iyileştirme politikalarının krizin derinleşmesini engellemede başarılı olduğu söylenebilir (Verick ve Islam, 2010:35).

EURO bölgesi hükümetleri de benzer şekilde mali krize karşı özel harcamaları artırıcı politika uygulamaları üzerinde durdular. Mali paketleri savunanlar Keynesyen çarpan sayesinde yapılan mali politikalar neticesinde ekonomik büyümenin artacağı ve krizin durgunluğu üzerinde etkisi olacağını savunmaktaydılar. Mali paketi eleştirenler ise yapılan kamu harcamalarının dışlama etkisi ile özel yatırım ve tüketim üzerinde olumsuz etkisi olacağını savunmaktaydılar. Bu tartışmaların arasında Almanya hariç EURO bölgesinde mali uyarı tedbirleri uygulamaya koyuldu (Young, 2014:54).

2009 yılında Londra'da gerçekleştirilen G-20 zirvesinde genişletilmiş maliye politikalarının uygulanması üzerinde karar verilmiştir. IMF kaynaklarının yaklaşık bir milyon dolar artırılması ve ülkelere mali teşvik kapsamında 5 trilyon ABD doları destek sağlanması kararlaştırılmıştır. Aynı zamanda kırılgan ve düzensizleşen finansal yapının

yeniden güçlenmesi için önlem politikaları uygulamaları yapılması gerektiği konusunda ortak bir yaklaşım belirlenmiştir (Bocutoğlu ve Ekinci, 2009:77).

Aynı zamanda ekonomik durgunluğun daha da etkisini artıracığı ve derinleşmesi karşısında G-8 ve G-20 ülkeleri korumacı politikalar uygulamayacaklarını belirtmişlerdir. Benzer şekilde G-7 maliye bakanları toplantısı sonucu yapılan açıklamalarda uygulanacak korumacı politikaların ekonomik çöküşü hızlandıracağından korkulduğu ifade edildi. Yapılan açıklamalara karşı ilerleyen dönemde korumacı politikalar da uygulamaya sokuldu. Gelişmiş ülkeler açısından genelde destek ve sübvansiyon paketleri şeklinde olan korumacı politikalar gelişmekte olan ülkeler açısından gümrük vergisi ve ithalat yasakları şeklinde görülmektedir (Öz, 2009:6).

Uluslararası piyasalarda yaşanan dalgalanma likidite oranını iyice daralttı ve piyasada bulunan eşik altı araçların tam değerinin bilinmemesi gibi nedenlerle açığa yapılan satışlar sınırlandırıldı veya durduruldu. Aynı zamanda bankacılık sisteminin güçlenmesi ve güvenin tekrar gelmesi adına mevduatlar garantilerinde artışa gidilmiştir. Yapılan uygulamaların başarısının yetersiz olması nedeniyle bankacılık borçlanma ve sermaye hareketliliği için önlem paketleri açıklanmaya başlanmıştır. ABD’de ipotekli konut kredileri aktiflerin satın alım işlemleri başladı. ABD’deki uygulamalara benzer şekilde EURO bölgesinde bankaların likidite erişimini artırıcı önlemler alınmaya başlandı. İstikrarın yeniden temini için birçok ülke MB faiz oranlarında değişikliklere gitti. Faiz oranlarını hemen hemen sıfır düzeyine kadar ülkeler koordineli bir şekilde düşürdü. Diğer bir yandan piyasa ve bankaların likidite ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla MB’ları düzenli ihalelerle kaynak sağlamaya çalıştılar (Erdönmez, 2009:89-90).

Finansal sistemde çıkan bu krizin reel sektör üzerinde etkisinin azaltılması güven ortamının oluşması için önem arz etmektedir. Finansal yapıda istikrar için faiz oranlarının düşürülmesi gerekmektedir. Fakat faiz oranlarında meydana gelen düşüş enflasyon artışı olarak geri dönecektir. Bu ikilem içerisinde krizin hissedilmeye başladığı dönemde piyasaya müdahale etme konusunda çekimser davranıldığı söylenebilir. Ülkeler temkinli olarak ekonominin gidişatına bakarak faiz oranlarını aşağı indirmeye başladılar. Ekonomik büyümede başlayan yavaşlamayı gören ülkeler dengeli bir şekilde faiz oranlarını düşürerek ekonomik büyümeyi canlandırma yolunu seçtiler. Krizin patlak vermesi ile ülkeler hızlı şekilde faiz oranlarını düşürerek finansal sistemi disipline etmeye

çalıştılar. Diğer yandan yeniden finansmanın vade süreleri artırıldı. Dünyada ilk deneyecek şekilde ülke merkez bankaları ortak çalışarak piyasalarda görülen döviz sıkıntısını kaldırmak için swap hatları açılmaya başlandı. Bankaların batışlarının neden olacağı kriz derinleşmesini engellemek adına devletlerin müdahalesi artmıştır (Oktar, Tokucu ve Kaya, 2012:131-133).

Bozulan yapının düzeltilmesi amacıyla bir takım reformlar yapılmaya başlandı. Bankaların sermaye zorunluluklarının ellerindeki riskli ürünlerin oranı ile orantılı olarak artırılması, likidite ve risk konularının düzenlenmesi için BASELIII kriterleri getirildi. Volcker Planı ile yeniden 1933 yılında yürürlüğe giren Glass-Steagall Yasasının getirmiş olduğu ticaret bankaları ile yatırım bankaları arasında ayırımın sağlanması çalışıldı. Dodd-Frank “Wall-Street Reform ve Tüketici Koruma Yasası” ile bankacılık sektörünün elinde daha fazla sermaye tutmaları ve aynı zamanda bünyesinde banka bulunan şirketler içinde koşullarında geçerli olması sağlanmıştır. Menkul kıymet uygulamalarında sınırlar belirlenmeye çalışılmıştır (Kindleberger ve Aliber, 2014:458)

Türkiye ekonomisinde de krizin etkilerinin görülmeye başlaması ile diğer ülkeler gibi para ve maliye politikaları uygulamaya sokulmuştur. Para politikalarının makro yönü öne çıkarılmıştır. 1990’lardan itibaren yoğun bir şekilde kriz ortamında kalan ülke ekonomisi geçmiş çıkarımlar ve bu krizler sonucunda yapılan ekonomik düzenlemeler ışığında fazla etkilenmemiştir. TCMB finansal riskleri de göz önüne alarak faiz koridoru, zorunlu karşılık ve rezerv opsiyon mekanizması gibi uygulamaları gerçekleştirmiş. TL’nin aşırı likidite bolluğu ortamında aşırı değerlenmesini önlemek amacıyla fren politikaları uygulamaya koyulmuştur (Delice ve Öztürkler, 2015:548).

ABD ve Avrupa’da gerçekleştirilen finansal düzenlemelere Türkiye de katılmıştır. 2012 yılında yürürlüğe giren Türk Ticaret Kanunu grup şirketlerini kapsam içeresine almış ve sermaye piyasasının düzenlenmesi, denetlenmesi amacıyla yeni kurallar getirilmişti. 2012 yılında yürürlüğe giren bir diğer kanun olan Sermaye Piyasası Kanunu ile ABD ve AB’de gerçekleştirilen reformlara paralel kriterler getirilmiştir (Ergincan ve Yayla, 2013:66).

2.10. Dünya Ekonomisinin Değişimi: Sanayi Devrimi, Büyük Buhan ve Küreselleşme

Değişen dünya ekonomik yapısına paralel olarak meydana gelen krizlerin ortaya çıkış şekilleri farklılaştı. Ülkeler siyasal, kültürel ve ekonomik açıdan birbirleri ile yakın ilişki içindedir. Ülkelerin birbirleri ile ilişkileri keyfi veya şansa bağlı olarak gerçekleşmez. Toplumdaki bireyler ekonomik olarak birbirlerine ihtiyaç duymalarının bir sonucu olarak nasıl bir bütünleşme içinde iseler aynı şekilde ülkeler de birbirlerine gerek duyarak bütünleşirler. Dünya ekonomisinin temel ekonomik bağlantısı mal üretimi ve değişimidir (Magdoff, 1975:61). Yaşanan savaşlar, teknolojik yenilikler ve siyasal olaylar sonucu değişen dünya ile paralel olarak başlarda mal üretimi ve değişimine dayanan ekonomik yapıya mal olmayan finansal varlıklar da katılmıştır.

Dünya ekonomisinde yaşanan ilk kriz dönemlerinde kapitalizmin kendi kendini düzenleyen, hatalar içermeyen ve sistemin tam bir uyum içinde çalıştığı görüşleri baskındı. Klasik iktisadi öğretinin temel teorilerinden olan “görünmez el” sistemin yaşanan sapmaları yeniden dengeleyeceği düşünülmekteydi. İlk ekonomik kriz olarak ifade edilen lale krizi gibi bu dönemlerde yaşanan krizler genel anlamda sektör ve bölgesel olarak kalmakta ve daha çok yaşanan krizler piyasa dengesinden sapmalar olarak görülmekteydi. Bu nedenle ilgili dönemde yaşanan krizlerin geçerli olan klasik iktisadi düşüncenin görüşleri ile aynı doğrultuda olduğu söylenebilir. 17. yüzyılın sonları ve 18. yüzyılın ilk çeyreğini içeren dönemde yaşanan krizler genel olarak sektörlerde yaşanan spekülasyon hareketleri, savaş ve siyasal olaylar neticesinde ortaya çıkmıştır. Genel olarak bu krizler ülke içerisinde kalmış ve bulaşma etkisi zayıf olmuştur.

18. yüzyılın ortalarında İngiltere başta olmak üzere insan ve hayvan gücüne dayalı üretim yapısından makine gücüne dayalı üretim tarzına geçilmiştir. Başlangıçta dokuma alanındaki makinaya dayalı üretim sistemi, yeni teknolojik gelişmelerle birlikte diğer sektörlerde yayılmıştır. Bu yayılımın üretim şekli ve miktarı üzerinde artırıcı yönlü etkisi olmuştur. Sanayi devrimi olarak ifade edilen bu dönem insanlık tarihi açısından önemli bir dönüm noktası olarak görülmektedir. Sanayi devriminin hayat tarzının değişimi ve hayat standardı üzerine olumlu etkisi olmuştur (Küçükcalay, 1997:52-53).

Enerji kaynağı olarak kömür ve güç kaynağı olarak buhar teknolojisi uluslararası düzeyde daha geniş kapsamlı kullanılmaya başlanmıştır. Fakat bu dönemde sanayileşme gücüne sahip olmayan ülkeler ise sanayileşme gücü gösteren ülkelerin hammadde sağlayıcısı pozisyonuna büründüler. Gelişmiş ülkeler azgelişmiş ülkelerin demiryolu, liman gibi altyapı sistemlerinin kurulmasını sağlayarak kapitalist sistem içinde bütünleşme gerçekleşti. Bu gelişmeler dünya ekonomisinde İngiltere'nin sınai gücünün ve dünya ekonomisine yön verme gücünün zamanla yok olmasına ve Almanya ve ABD'nin gücünün artmasına neden olmuştur. Demiryolu ve buharlı gemilerin gelişimi o döneme kadar ulaşılamayan bölgelere ulaşımı sağlayarak yeni tüketici gruplarıyla teması sağlamıştır. Bu iki gelişme ile yakından bağlantılı olarak ülkelere sermaye giriş çıkışları muazzam düzeylere ulaştı (Hobsbawn, 2009:76-77).

Üretim tekniklerinde yaşanan gelişmeler karlı yatırım alanları oluşturdu. Yatırımlar bu alanlara hızla yönelim göstermekte ve yönelime paralel finansal araçlar da artmaktaydı. Finansal araçlarla gelişmiş ülkelerden hammadde sağlayıcısı ülkelere portföy yatırımları yapılmaktaydı. Yatırımlar genel olarak demiryolu ve dokuma gibi alanlarda yapılmaktaydı. Karlılık oranının yüksek olması zamanla yapılan yatırımların spekülative olmasını beraberinde getirdi. Bu dönem spekülative yönlü yatırımların kardan pay almak adına bankacılık sektörünü kaynak olarak kullanmaya başladığı dönemdir. Bankacılık sektörünün sisteme dâhil olması ile sektörün üretim kaynaklı sermayesi ile bankacılık sektörü sermayesi ilişkisi hızla arttı. Sermaye ülkeler arasındaki bütünleşmenin de etkisi ile ülkeler arasında hızlı hareket etmeye başladı ve bankacılık sektörünün de desteğini içinde bulunduran spekülative yatırımlarla ülke ekonomileri kırılgan bir hal almaya başladı. Krizler sektörel ve bölgesel olmaktan çıkmıştı. Herhangi bir sektörde yaşanan kriz bankacılık sektörünü etkilemeye bunun sonucunda da bankacılık sektörü ile yakın bağlantı içinde olan sektörler de hızla olumsuz etkilemeye başlamıştı. Aynı şekilde spekülative ataklar neticesinde patlayan balonlar, bulunduğu ülkeyi olumsuz etkilemesinin yanında yatırımların genel anlamda dış kaynaklı olmasıyla da yatırımcıların bulunduğu ülkelere hızla yönelebilmekteydi.

Sanayi devriminin dünya ekonomisi için dönüştürücü bir dönemeç olduğu söylenebilir. Yatırımcılarına yeni teknolojilere yatırım yapmaları için destek veren ülkeler hızlı bir büyüme ivmesi yakaladı. Dünya geneline bakıldığında ise birçok ülke bunu başaramadı

veya tercih etmeme yolunu seçti. Siyasal yapısı mutlakiyetçi olan sömürgeci ekonomik kurumlar, İspanya ve Etiyopya gibi, birçok ülkenin bu teşvikleri gerçekleştirmesinde engel olmuştur. Osmanlı, Rusya ve Çin gibi birçok ülkede yöneticilerin teknolojik yeniliklere karşı yeterli desteği vermemeleri teşvik sağlayan ülkelere benzer bir kalkınma ve büyüme atağı gerçekleşmemesinin temel nedeni olmuştur (Acemoğlu ve Robinson, 2015:227). Sanayi devrimi dünya ekonomisinde ülkelerin güç dengelerini değiştirmiş ve bütünleşmenin daha da ileri gitmesini sağlamıştır. Sanayi devriminin olumlu getirilerinin yanında dünya ekonomisinin daha da kırılgan bir yapıya bürünmesi gibi olumsuz etkilerinin de olduğu söylenebilir.

20. yüzyılın başlarına gelirken ise dünya ekonomisinde ortaya çıkan alternatif ekonomik sistemler “laissez-faire” rejimine yönelik muhalefet oluşturmuştu. Ülkelerin büyük bir çoğunluğu serbest ticaret ve piyasa ekonomisi uygulamalarından vazgeçmekte bunun yerine devlet müdahalesini içeren ve kontrollü piyasa uygulamalarına başlamaktaydılar. Bakıldığında 19. yüzyıl ile 20. yüzyıl arasındaki ekonomi bakış açısını I. Dünya Savaşı önemli derecede değiştirmiştir. Devlet müdahaleciliğinin önemi büyük buhran döneminde daha sonrada II. Dünya Savaşı hazırlık döneminde ve savaş döneminde artmıştı (Berend, 2013:57-58). II. Dünya Savaşı sonrası genel anlamda toplumsallaştırılmış olan üretim maliyetlerinin çoğu sermaye birikimini sübvans etme gereklerinden dolayı devlet yönlü politikaların da baskınlığı neticesinde daha da toplumsallaştı (Yılmaz, 2002:140).

Değişen ekonomik yaklaşımların yanında 1929 Büyük Buhranı o döneme kadar yaşanan krizler arasında en farklı ve en yıkıcı olanıydı. 1837 krizi, üç-dört yıl, 1873 krizi beş yıl, 1873 krizi üç yıl gibi yaşanan birçok krizin etkisi kısa süreliken 1929 krizi neredeyse on yıl etkisini göstermişti. 1929 Buhranı; toplumsal açıdan etkileme gücü en yüksek olanıydı ve kıtlığın krizi olmaktan ziyade bolluğun bir kriziydi (Nevins ve Commager, 2015:482). Yaşanan kriz klasik öğretinin her arz kendi talebini yaratır görüşünün tam tersi bir durum sergilemekteydi. Piyasa mekanizmasında yeteri kadar arz olmasına rağmen yeteri kadar talep yoktu. Klasik görüş, piyasa dengesinin bozulmasının arz yönlü nedenlerden değil tam tersi talep yönlü nedenlerden kaynaklanmasına açıklama getirmede zorlanmış ve bu açıklanamayan ortamı açıklayan görüşlere yerini bırakmaya başlamıştır. Sanayi devriminin ekonomik yapı üzerindeki önemli değişimi ile krizlerin sıklık ve yapısı

değişmiştir. Büyük buhran da krizlere karşı uygulanacak olan politikaları ve iktisadi düşüncenin bakışını değiştirmiştir.

1980'li yıllara kadar ekonomi politika uygulamaları keynezyen, ithal ikameci sanayileşme ve iç piyasaları korumacı şeklindeydi. Politika ve uygulanan stratejilerin sorunlar oluşturmaya başlaması ve sürdürülebilirliğinin azalması yeni politika arayışlarına yönelime neden olmuştur. Bu arayışlar finansal serbestleşme ve liberalizm olguları etrafında şekillenmiştir (Görenel, 2007:249).

Bu arayışlar 20. yüzyılın son çeyreğinde önemli değişim ve gelişmeler; beraberinde getirmişti. Serbestleşme, liberalizasyon, mal ve sermaye akınlarında uluslararası hareketlilik, finansal alanda ve bilgi-iletişim alanındaki yenilikler dönemi finansal karmaşa olarak adlandırılabilir. Finansal kurumların ulusal ve uluslararası düzeyde yeni finansal araçlar ve işlemlere hızla yönelmeleri parasal risklerin artmasına ve finansal alanın kırılganlığının artmasına neden olmuştur. Krizler ülkeleri gelişmiş olup olmamasına bakılmaksızın tekrar tekrar etkilemektedir. Bunun yanında krizlerin etkileri ortaya çıktığı ülke sınırlarını aşarak çevre ülkeleri de etkilemekte ve etki alanı uluslararası sermaye hareketlerinin hızı ile orantılı olarak dünya mali sistemini derinden etkiler hal almaktaydı (Yay, Yay ve Yılmaz, 2004:102).

Finansal alanda gerçekleşen değişimlere bilgi ve iletişim teknolojileri ile bilgi ağlarının dahil olması yeni kavram ve değişimleri beraberinde getirmiştir. Bu kavram ve değişimler üretimin temel değişkenlerinden birinin bilgi olması ve tedarik-üretim-dönüşüm gibi işlemlerin hız kazanmasını sağlamıştır. Bir diğer ifade ile teknolojik gelişmeler ve ekonomik etmenler küreselleşmenin ana etkenleri arasındadır (Demir, 2009:34-35). Değişen dünya ekonomisinde bilginin sınırları mili saniyeler içinde aşarak geçmesi bilgi teknolojilerinde yaşanan gelişmeler ile sağlanmıştır. Bu olumlu gelişmelerin yanında krizlerin bulaşıcılığı da bir o kadar artmıştır. Ülkelerin birbirleri ile bağlantısı da aynı şekilde artmıştır.

1980'lerde yoğun olarak yaşanan küreselleşme akımı çağdaşlaşma ve gelişme olarak algılandığı gibi emperyalizmin 21. yüzyıldaki adı olarak da algılanmaktadır. Bir görüşe göre dünya kaynaklarının en akılcı şekilde kullanılmasının yoluyla bir diğer görüşe göre ise küreselleşme kapitalizmin dünyayı pazar yapma aracıdır (Göngen, 2013:118). Bir nevi

küreselleşme ile birlikte uluslararası güç dengesi sermaye akışını sağlayan ülkelere doğru yönelmiştir. 2008 krizinin bu güç dengesinin önemli bir unsuru olan ABD’de gerçekleşmesi dünya ekonomik mali yapısını olumsuz etkilemiştir. Krizlerden etkilenmek için artık ülkelerin birbirleri ile ilişkili olup olmamasının önemi kalmamıştır. Artık ülkelerin küresel sistemin içinde yer almaları krizlerden etkilenmeleri için yeterli olmaktadır.



BÖLÜM 3. 1999-2017 DÖNEMİ TÜRKİYE EKONOMİSİ İÇİN KLR SİNYAL MODELİ UYGULAMASI

Dünyada yaşanan küreselleşme ile birlikte sermaye piyasalarının yapısı önemli derecede değişime uğramıştır. Bu değişimler neticesinde krizler ekonomilerde sıklıkla ortaya çıkabilmektedir. Temelde ülkenin ekonomik yapısının güçlü olmasına rağmen piyasalarda ortaya çıkan dalgalanmalar bu güçlü ekonomileri dahi zayıflatarak büyük oranda kriz riskini artırabilmektedir. Politika uygulayıcılarının ekonomik krizler karşısında önleyici politikalar belirleyebilmeleri için kriz koşulları henüz oluşmadan, zayıflık ve dengesizlik oluşturabilecek değişkenlerin tespiti gerekmektedir. Savunmasız ekonomilerin politika uygulamalarının güçlü olabilmesi için erken uyarı sistemlerine ihtiyaç duyulmaktadır (Kaminsky, 1998:35).

3.1. Öncü Göstergelerin Belirlenmesinde Ampirik Yaklaşımlar: Literatür

Ekonomik krizler üzerine çalışma yapanlar, krizlerin ortaya çıkma nedenlerini açıklamaya ve politika önerileri sunmaya çalışırlar. Krizlerin nedenlerinin açıklanması ve politika önerileri geliştirilebilmesi için önceden tahmin edilebilmeleri çok önemlidir. Krizleri önceden ön görebilme başarısı gelecekte karşılaşılabilecek ekonomik daralma dönemlerinde doğru pozisyonda bulunmayı sağlayacaktır. Krizleri önceden tahmin edebilmek amacıyla değişik yaklaşımlar kullanılmaktadır. Bu yaklaşımlar genel olarak Kaminsky, Lizondo ve Reinhart'ın çalışmaları sonucu geliştirdikleri KLR Sinyal Yaklaşımı, Doğrusal Olasılık Modeli, Probit Modeli, Logit Modeli, MARS Modeli, Kümeleme Modeli ve Panel Veri Analizi şeklinde sıralanabilir. Yaklaşımların çoğu bağımlı değişken olan kriz anı göstergesinin çift cevaplı “kriz var” ve “kriz yok” şeklinde olduğu, yani 0 veya 1 şeklinde dummy değişkenini açıklayabilecek modellerden seçilmektedir.

a) KLR Sinyal Yaklaşımı Kullanılarak Yapılan Çalışmalar:

Kaminsky, Lizondo ve Reinhart (1997) para krizleri ile ilgili yaptıkları ampirik çalışma sonucunda en uygun erken uyarı sistemini geliştirmeye çalışmışlardır. Uluslararası rezervler, ithalat, ihracat, dış ticaret dengesindeki değişim, yüzde olarak döviz kurunun trendden sapmaları, bankacılık krizleri, ticari hisse senedi, bankalar mevduatı (nominal olarak), M2/Uluslararası rezervler oranı, hisse senedi endeksi, nominal faiz oranı, bankacılık krizleri, yurtiçi kredilerde büyüme/GSYİH, para talebi/para arzı, üretimdeki

değişim olmak üzere 15 farklı değişken ele alınmıştır. Yapılan çalışma sonuçlarına göre döviz rezervlerinde meydana gelen aşırı değişimler, yüksek oranlı reel faiz oranları, üretim düzeyindeki değişimler ve ihracat verileri en iyi tahmin edicilerdir.

Kaminsky (1998) yaptığı çalışmada ani ve ölümcül olarak görülen 1997 Asya Krizi üzerinde durmuş ve 20 ülkede yaşanan 102 mali krizi ele almıştır. İlgili dönemde yaşanan krizler ve 1997 Asya Krizi, ülkelerin ekonomik açıdan kırılgan bir yapıya sahip olduklarının bir işaretidir. Bu krizlerin ortaya çıkmasına neden olan etkenlerin tespitinin meydana gelebilecek olası krizlere ışık tutacağı düşüncesi çalışmanın çıkış noktasıdır. 1997 yılında geliştirilen KLR modeline finansal liberalizasyon, kısa vadeli borçlar, sermaye hareketleri ve dış borçlar ilave edilmiştir. Çalışma sonucunda reel döviz kuru en yüksek gösterge gücüne sahip değişken olarak belirlenmiştir. Dış borç, kısa vadeli dış borç ve sermaye çıkışı anlamlı sonuçlar vermiştir. 1997 krizinin meydana gelme nedenlerine uyum gösteren öncü göstergeler finansal kırılganlığın sistemde arttığını göstermiştir.

Edison (2000) yaptığı çalışmada optimal erken uyarı sisteminin geliştirilmesine çalışmıştır. Temel olarak Kaminsky, Lizondo ve Reinhart (1997) ve Kaminsky tarafından geliştirilen KLR modeli temel alınarak geliştirilen bir çalışmadır. Çalışmada ele alınan 20 ülkeye ek olarak sekiz ülke ile faiz oranı, petrol fiyatları ve M2'nin döviz rezervlerine oranını kapsayan sekiz değişken daha çalışmaya eklenmiştir. Çalışma sonucunda en belirgin kriz belirtisi gösteren göstergeler; reel döviz kurlarının trendden sapmaları, kısa vadeli borçların rezervlere oranı, M2'nin rezervlere oranı, döviz rezervlerinin önemli kayıpları ve azalan hisse senedi fiyatları olmuştur.

Karakayalı ve Sayın (2010) ise çalışmalarında KLR öncü göstergeler yaklaşımını kullanarak 2008 Krizi öncesi göstergelerin analizi üzerinde durmuştur. 2002:1-2009:12 dönemi Türkiye ekonomisi reel efektif döviz kuru, ihracat, ithalat, dış ticaret dengesi, cari işlemler dengesi, sanayi üretimi, reel faiz oranı, rezerv yeterliliği, yurtiçi krediler ve büyüme oranı göstergeleri ele alınmıştır. Çalışma neticesinde sanayi üretim endeksi ve yurtiçi kredi hacmi en iyi sinyal veren göstergeler olmuştur.

b) Probit, Logit Modeli Kullanılarak Yapılan Çalışmalar:

Eichengreen, Rose ve Wyplosz (1996) yılında yapmış oldukları çalışmada 20 ülkenin 30 yıllık verilerini ele alarak krizlerin bulaşıcılığını analiz etmeye çalışmışlardır. Çalışma içinde probit model kullanılmış ve sermaye kontrollerinin varlığı, seçim zaferi veya hükümetin yenilgisi, iç kredi büyümesi, enflasyon, büyüme, istihdam artışı, işsizlik oranı, merkezi yönetim bütçe dengesi ve cari işlemler fazlası / açığı değişkenleri kullanılmıştır.

Oktar ve Dalyancı (2010) çalışmalarında 1990 sonrası krizleri analiz etmek amacıyla 1992:1-2009:10 tarihleri arasındaki aylık veriler ışığında yapılan çalışmada İMKB-100, ABD doları kuru, reel efektif döviz kuru, uluslararası rezervler, cari işlemler açığı, sanayi üretimi ve TCMB öncü gösterge endeksi değişken olarak kullanılmışlardır. Modelin tahmin gücünü gösteren McFadden (93,77) ve LR (227,8) değerleri oldukça anlamlı düzeydedir.

Ersan ve Taşpunar (2011) çalışmalarında 1997:01-2009:12 dönemleri verilerini Probit ve Logit modeller kullanarak açıklamaya çalışmıştır. Çalışma sonucunda cari işlemler açığında meydana gelecek bir artışın kriz olasılığını artıracığı ortaya çıkmaktadır. İhracatın ithalatı karşılama oranı ve merkez bankası rezervlerinin ithalatı karşılama oranlarında gerçekleşecek bir azalmanın ekonomide kriz çıkma olasılığını artırdığı görülmüştür. Aynı şekilde hem logit hem de probit model kullanılarak yapılan değerlendirmelerde iki modelin de tahmin gücünün benzer olduğu görülmüştür.

Tarkun (2012) tarafından yapılan çalışmada, probit modeli kullanılarak Türkiye ekonomisinin 1992:01-2011:11 dönemi aylık verileri kullanılarak finansal krizler açıklanmaya çalışılmıştır. Çalışma sonucunda yurtiçi mevduat bankalarının kredi hacmi, tahvil, sanayi üretim endeksi, madeni para, para arzı, Londra altın satış fiyatı, İMKB, banknot, brüt rezerv/ithalat, Cumhuriyet altın fiyatı, dış krediler ve dolar kuru (TL/\$) değişkenleri finansal krizin açıklanmasında iktisadi, istatistiksel (yüzde 5 anlam düzeyinde) ve ekonometrik olarak anlamlıdır. Modelin tahmin gücünü gösteren, McFadden (80,15) ve LR (167,8) değerleri oldukça anlamlı düzeydedir. Haziran 2008 itibari ile kriz beklentisinin yükseldiği, 2009 yılı sonunda kriz olasılığının yeniden arttığı ve 2010 yılı başı itibariyle kriz olasılığının zayıfladığı görülmektedir.

Cebeci (2012) yaptığı çalışmada, 1988-2009 yılları arası Türkiye ekonomisinin makroekonomik değişkenlerinin analizini probit modeller kullanarak açıklamaya çalışmıştır. Çalışma sonucunda faiz oranı ve ithalat değişkenleri anlamsız kalırken enflasyon, döviz kuru, işsizlik oranı, gayri safi milli hasıla ve üretim değişkenleri en iyi tahmin edicilerdir.

Kaya ve Yılmaz (2006) finansal küreselleşme ile para krizi arasındaki ilişkiyi analiz etme amacıyla gerçekleştirdikleri çalışma, 1990-2002 yılları arası Türkiye ekonomisini ele almaktadır. Çalışmada 31 açıklayıcı değişken kullanılmış ve beş farklı model üzerinden çalışılmıştır. Çalışma neticesinde makroekonomik göstergelerden bütçe dengesi/GSMH, dış faiz ödemeleri/vergi gelirleri, iç borç stoku/GSMH oranı anlamlı bulunmuştur. Finansal göstergelerden M2Y/GSMH ve kısa vadeli dış borç stokunun/rezervlere oranı anlamlı bulunmuş, dış ekonomik göstergelerden reel döviz kuru değişim oranı ve dış ticaret dengesi/GSMH oranı da anlamlı sonuçlar verirken, bekleyiş göstergelerinden reel kesim güven endeksi ve ülke riski olarak ele alınan M2Y ve TL/Döviz Kuru göstergeleri anlamlı bulunmuştur.

Altıntaş ve Öz (2007) yaptıkları çalışma ile 1990-2002 yılları arası gelişmekte olan 20 ülkeyi ele almış ve bankacılık sektörü krizleri üzerinde etkili olan değişkenler belirlemeye çalışılmışlardır. Çalışmada 16 açıklayıcı değişken kullanılarak uluslararası rezerv büyüklüğünün azaldığı ve M2/uluslararası rezervler ve toplam mevduat/GSYİH oranının arttığı tespit edilmiştir ve yurtdışı faiz oranı farklılıkları artışının bankacılık krizleri üzerinde önemli etkilere sahip olduğu görülmüştür. Reel faiz oranı, yurtiçi kredi büyüklüğü ve kamu göstergeleri beklenen anlamlılıkta sonuç vermemiştir.

Candelon, Dumitrescu ve Hurlin (2009) erken uyarı sistemlerinin belirlenmesinde Panel, Logit ve Markov modellerinin açıklayıcı gücü yüksek modeller olduğunu ifade etmişlerdir. Yapmış oldukları çalışma sonucunda, krizlerin oluşumunu açıklayan kriz modelleri arasında piyasa beklentisi değişkenlerine sahip logit modelin, piyasadaki para krizlerini en iyi tahmin eden model olduğu anlaşılmıştır. Arjantin, Brezilya, Meksika, Peru, Uruguay, Venezuela, Endonezya, Güney Kore, Malezya, Filipinler, Tayvan ve Tayland'ın yer aldığı 12 ülkenin analizinin yapıldığı çalışmadaki göstergeler uluslararası rezervlerin bir yıllık büyüme oranı, M2 para arzı rezerv ilişkisi, yıllık olarak M2 çarpanının büyümesi, yıllık olarak kredi genişlemesi, reel faiz oranı, sanayi üretimindeki

değişimlerden oluşmaktadır. Analiz sonucunda reel faiz oranı ve sanayi üretim oranındaki değişimlerin yüksek oranlı açıklayıcı olarak görüldüğü anlaşılmaktadır.

c) Panel Veri Analizi Kullanılarak Yapılan Çalışmalar:

Çeviş (2005) çalışmasında 90'lı yıllarda yaşanan önemli krizlere odaklanarak 1990:2-2002:4 dönemleri arasında orta gelirli ülkelerden 22 gelişmekte olan ülkeyi analiz etmiştir. Panel Veri Analizi Yöntemi kullanılarak beş ayrı model oluşturulmuş ve geliştirilen modeller ile krizlerin öncü göstergeleri belirlenmeye çalışılmıştır. Çalışma sonucunda büyüme oranı, cari işlemler dengesinin rezervlere oranı, portföy yatırımlarının doğrudan yatırımlara oranı, bankacılık sektörünün özel sektöre açtığı krediler, bankacılık sektörünün dış yükümlülüklerinin döviz rezervlerine oranı, bütçe dengesinin GSYİH'ye oranı ve M2 para arzındaki büyüme oranı değişkenlerinden bütçe dengesizliği ve sermaye hareketleri değişkenleri anlamsız çıkmıştır.

Emirmahmutoğlu ve Saraçoğlu (2010) çalışmalarında 1991:1-2008:12 dönemleri arasında gelişmekte olan 16 ülkede yaşanan para krizlerinin ortak faktörlerini ortaya çıkarmaya çalışmışlardır. Çalışmada yazarlarca Meta Analizine Dayalı Panel Granger Nedensellik Yaklaşımı kullanılmıştır. Panel nedensellik testi sonucunda en iyi tahmin edici öncü göstergeler kullanılarak krizlere karşı erken uyarı modelleri geliştirilmiştir. Yapılan çalışma sonucunda para krizlerini açıklamada 12 gösterge anlamlı sonuçlar vermiştir.

Göçer (2013) çalışmasında 2008 Küresel Krizin çıkış belirtileri üzerinde durmuş; 11 ülkenin 2001-2010 yılları arasındaki verilerini kullanarak Panel Birim Kök Analizi yapmıştır. Çalışmada yıllık GSYİH, özel tüketim harcamaları, özel yatırım harcamaları, kamu harcamaları, ihracat ve ithalat değişkenleri ele alınmıştır. Çalışma sonucunda yalnızca özel tüketim harcamaları en iyi tahmin edicidir.

d) Diğer Uygulama Yöntemleri Kullanılarak Yapılan Çalışmalar:

Çeşmeci ve Önder (2008)'deki çalışmalarında Türkiye'deki para krizlerini yönlendiren değişkenlerin analizini gerçekleştirmişlerdir. 1992-2004 yılları arasında aylık veriler kullanılarak Sinyalleme Yaklaşımı, Yapısal Model ve Markov Teknikleri kullanılmıştır.

Çalışma neticesinde, reel sektör güven endeksi, para piyasası baskı endeksi ve kamu kesimi değişkenleri para krizlerini açıklamakta başarılı bulunmuştur.

Tunay (2010) çalışmasında Türkiye’de ortaya çıkabilecek bankacılık krizlerini öngörmede kullanılabilecek öncü uyarı modeli geliştirmeye çalışmıştır. Yapılan çalışmaların da desteği ile Türkiye’ye özgü geliştirilecek model için, doğrusal ve parametrik olmayan tahmin yöntemi olan MARS yöntemi seçilmiştir. Çalışma sonucunda Türkiye’de ortaya çıkan bankacılık krizlerinin üzerinde dış kaynaklı etmenlerin baskın olduğu görülmüştür. Sistematik krizler üzerinde döviz durumu, ithalat-ihracat karşılama oranı, sermaye yeterliliği, piyasa riski ve faiz riskinin önemli etki gücüne sahip oldukları görülmüştür.

Avcı ve Altay (2013) yaptıkları çalışmada 1920-2010 yılları arasında Türkiye, Arjantin, Tayland ve İngiltere’de yaşanan finansal krizleri sinyal yaklaşımı ile incelemiştir. Bağlı değişken olarak finansal baskı endeksinin alındığı çalışmada, 15 bağımsız değişken kullanılmıştır. Çalışma sonucunda reel faiz oranı, reel döviz kurunun trendden sapması, para piyasası baskı endeksi ve yurtiçi kredilerin endüstriyel üretime oranındaki artışları anlamlı sonuçlar vermiştir.

Aktaş ve Şen (2013) yaptıkları çalışmada, 2008 Ekonomik Krizinin öncü göstergeleri üzerinde durmuşlardır. Bu amaçla 2005-2011 dönem aralığındaki yıllık veriler kullanılarak Türkiye, ABD, İngiltere, Yunanistan ve İtalya’nın ekonomik durumları Trend Analizi Yöntemi kullanılarak değerlendirilmiştir. Değişken olarak toplam yatırımlar/GSMH, mal ve hizmet ihracatındaki artış, işsizlik oranı, cari fiyatlarla kişi başına GSMH, yıllık enflasyon oranı, cari açık/GSMH ve toplam dış borç / GSMH göstergeleri kullanılmıştır. Değişkenlerden kişi başına GSMH ve cari açık/GSMH değişkenleri anlamsız sonuçlar vermiştir.

Aydın ve Kara (2014) yaptıkları çalışmada krizlerin önceden tahminine yarayan öncü göstergeleri belirlemeyi ve bu göstergelerin ekonominin konjonktürel yapısıyla ilişkisini ortaya çıkarmayı amaçlamaktadır. Krizlerin tekrarlanma durumları ve oluşturdukları etkiler açısından bir rejim yaratıp yaratmadıkları konuları üzerinde durulmuştur. Çalışmada Türkiye ekonomisine ait 1985:1 - 2012:7 yılları arası aylık verileri ve sanayi üretim endeksi, mevduat reel faiz oranı ve ÜFE bazlı reel döviz kuru değişkenleri

kullanılmıştır. Yapılan çalışma sonucunda göstergelerin geçmişte kazanmış olduğunu rejime uygun olarak gelecek tahmine imkân sağladıkları belirlenmiştir.

3.2. Çalışmanın Yöntemi: KLR Sinyal Yaklaşımı

KLR sinyal yaklaşımı, Kaminsky, Lizondo ve Reinhart'ın 1997 yılında yapmış oldukları “Leading Indicators of Currency Crises” adlı çalışmada geliştirdikleri yöntemdir. Çalışmalarında para krizleri incelemiş ve krizlere neden olan öncü göstergeler üzerinde durarak belirli bir erken uyarı sistemi önermişlerdir. Sistemin genel yapı itibarıyla krizden önceki dönemlerde seçilmiş göstergelerin alışılmadık davranış sergileme eğilimi üzerinde durulmuştur. Göstergelerin belirli bir eşik değerinin üzerine çıkması, kriz oluşması yönünde olumlu bir sinyal olarak görülmektedir. Bunun yanında göstergeler, kriz dönemleri ile ayrı ayrı değerlendirmeye tabi tutulmaktadır. Çalışmada, 15 gelişmekte olan ve beş sanayi ülkesinin 1970-1995 yılları arası verileri ele alınmış ve oluşturulan matris üzerinde değerlendirilmiştir.

Tablo 8

KLR Kriz Sinyali Matrisi

| Gerçekleşmeler | | |
|--------------------|---------------------------------|-----------------------|
| | 24 Ay İçinde Kriz Var | 24 Ay İçinde Kriz Yok |
| Sinyal Var | A | B |
| Sinyal Yok | C | D |
| Olasılık Değerleri | $A/(A+B) - [(A+C) / (A+B+C+D)]$ | $B/(B+D) / A/(A+C)$ |

Kaynak: Kaminsky, Lizondo ve Reinhart, 1997: 18 ve Tarafımızdan hazırlanmıştır.

Tablo 8'deki Matrise göstergelerin kriz başlamadan önceki 24 aylık dönemde gösterdikleri performansları değerlendirmektedir. Matriste A bölümü göstergenin kriz dönemlerinde iyi bir sinyal verdiği ay sayısını, B bölümü kötü bir sinyal (gürültü sinyali) verdiği ay sayısını, C bölümü kriz dönemlerinde göstergenin hiç sinyal vermediği dönemleri kısaca göstergenin başarısız olduğu ay sayısını ve D bölümü ise kriz olmadığı dönemlerde göstergenin de benzer şekilde sinyal vermediği dönemleri göstermektedir. A

ve D bölümleri olumlu sinyallerin olduğu dönemlerken B ve C bölümleri göstergenin olumsuz sinyallerinin toplandığı alanlardır.

Tablo 9
KLR Olasılık Değerleri Tablosu

| Kriz Olduğunda Sinyal Verme Olasılığı (1) | Kriz Olmadığında Sinyal Verme Olasılığı (2) | Hata Sinyal Oranı (3) | Sinyal Olduğunda Kriz Olma Olasılığı (4) | Sinyal Olduğunda Kriz Olma Olasılığı – Kriz Olasılığı (5) | Doğru Sinyal Verme Olasılığı (6) |
|--|--|------------------------------|---|--|---|
| $A/(A+C)$ | $B/(B+D)$ | $B/(B+D) / A/(A+C)$ | $A/(A+B)$ | $A/(A+B) - [(A+C) / (A+B+C+D)]$ | $(A+D) / (A+B+C+D)$ |

Kaynak: Sevim, 2012:67

Olasılık değerlerinden $A/(A+C)$ bölümü, bireysel olarak göstergenin iyi sinyal verme eğilimini göstermektedir. Göstergenin vermiş olduğu iyi sinyallerin iyi sinyal verilebilecek sinyal sayısına bölünmesi ile elde edilir. $B/(B+D)$ olasılığı ise kötü sinyal veren göstergelerin performansını göstermektedir. Olasılık kötü göstergelerin kötü gösterge verilebilecek aylara bölümü ile elde edilmektedir. $(B/(B+D)) / (A/(A+C))$ oranı göstergelerin iyi sinyaller verebilme ve kötü sinyallerden kaçınma özelliğini göstermektedir. Elde edilen oran ne kadar küçük olursa gösterge o kadar başarılı olacaktır. Göstergelerin eşik değerinin belirlenmesinde de bu oranın minimum olduğu dönemler dikkate alınacaktır. Eşit veya yüksek olan göstergelerin kriz öncüsü olarak belirlenmesinin krizi tanımlamada yardımcı olacağı söylenemez. Bu oranın genel olarak birin altında olması gerekmektedir. Değişkenlerin performansları konusunda bir bilgi bulunamadığı koşullarda $A+C/(A+B+C+D)$ formülü kullanılarak krizin koşul dışı olasılığı hakkında bilgi alınabilir. Değişken güvenilir bir seyir izlediğinde sinyale bağlı kriz olasılığı ise $A/(A+B)$ formülü ile bulunabilir. Değerlendirmeye tabi tutulan değişkenlerde sinyale bağlı kriz olasılığının koşula bağlı kriz olasılığından büyük olması $(A/(A+B) - A+C/(A+B+C+D)) > 0$ gerekmektedir. Değişkenin yüksek oranlı hatalı sinyal vermesi neticesinde B hücresi değeri yüksek olacak ve dolaylı olarak sinyale bağlı kriz olasılığının koşula bağlı kriz olasılığından 0'dan büyük olacaktır. Bu değer 0'dan ne

kadar yükseksek çıkarsa ilgili değişkenin kriz tahmini bir o kadar başarısız olacaktır. (Çakmur Yıldıztan, 2006:142).

3.3. Değişkenlerin Belirlenmesi ve Açıklanması

a) Kriz Dönemlerinin Belirlenmesi: KLR sinyal yaklaşımına göre kriz dönemlerin tespitinde Finansal Baskı Endeksi (FBE) kullanılmaktadır. Finansal Baskı Endeksi finansal sistem üzerinde oluşan baskıyı belirlemek amacıyla genel kabul görmüş bir yöntemdir. Kriz öncü göstergeleri çalışmalarında genel olarak kriz dönemlerinin belirlenmesinde kullanılan iki yöntemden biridir. İlk yöntem geçmişte gerçekleşen kriz anının doğrudan kriz dönemi olarak seçilmesi yoludur. Bu yöntemde bağımlı değişkenin kriz var (1) ve kriz yok (0) şeklinde iki cevaplı olduğu koşullarda, krizin meydana geldiği dönem 1 olmadığı dönem 0 olarak gerçekleşmesi ile belirlenir. Örneğin Türkiye’de yaşanan Şubat 2001 krizi dönemi bilinen bir gerçek olduğu için çalışmalarda 1 olarak ele alınmaktadır. İkinci yöntem ise finansal kriz dönemlerinin ve ekonomilerde meydana gelen krizlerde derinleşmenin en yüksek olduğu dönemlerin tespitinde literatürde sıklıkla kullanılan Finansal Baskı Endeksidir (FBE).

FBE parasal krizleri açıklama gücünün yüksek olmasının yanında reel ve finansal yapının birbirini ile sıkı ilişki içinde olması nedeniyle ortaya çıkabilecek reel, dış borç, bankacılık ve sistematik krizlerin pik noktalarının belirlenmesinde de kullanılabilir.

Finansal baskı endeksi iki yönüyle ekonomi politikası için önemlidir. İlk olarak ekonomik krizler meydana gelmeden önce daralmaların öngörülmesi ve ikincisi elde edilen veriler ile birlikte politika önlemlerinin alınmasının sağlanmasıdır. Ayrıca kriz nedeniyle meydana gelecek daralma üzerinde etkili olan etmenlerin tespiti ve bu etmenlere bağlı olarak uygulanması gereken politika aşamalarının belirlenmesinde katkısı olacaktır (Öztürkler ve Göksel, 2013:1).

Çalışmalarda bağımlı değişkeni açıklamak amacıyla, reel faiz oranının, reel döviz kuru indeksinin ve döviz rezervlerinde yüzde olarak meydana gelen değişim karşılığında, standart sapma oranlarına göre standartlaştırılma işlemi uygulanması sonucu kriz endeksi oluşturulmakta veya bu üç değer yüzdelik değerlerinde meydana gelen değişim üzerinden hesaplama yapılmaktadır. Finansal baskı hesaplamalarında faiz oranı, reel

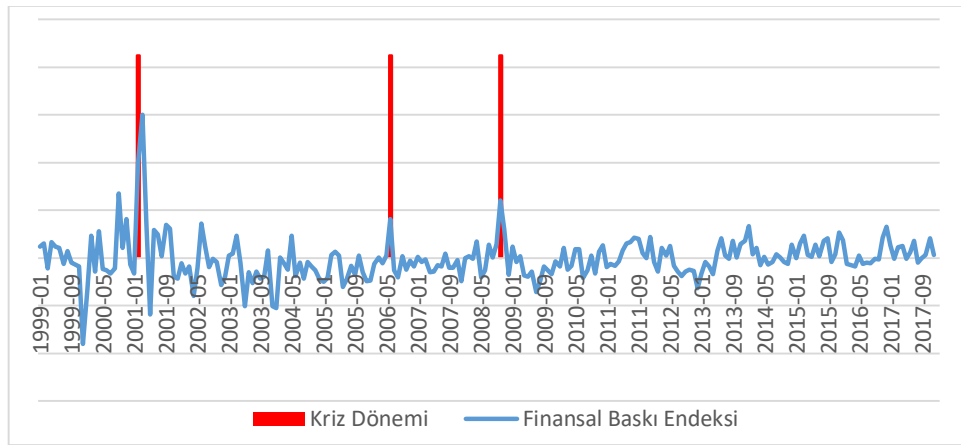
döviz kuru pozitif ve döviz rezervleri negatif yönlü ilişki göstermektedir. Kriz ortamında olan ekonomilerde spekülasyon yönlü baskılar arttığında merkez bankaları faiz oranlarını artırma, döviz rezervleri kullanma ve devalüasyon yaparak bu spekülasyon hareketleri baskılamayı amaçlamaktadır. Merkez bankaları faiz oranlarını artırarak ve rezervleri kullanarak döviz çıkışları karşısında dengesizliği gidermeye çalışmaktadır (Çeviş, 2005:106).

Finansal Baskı Endeksinin hesaplanmasında $FBE = (TL/\$ \text{ Nominal Döviz Kuru } \% \text{ Değişimi} + TL \text{ Faiz Oranı } \% \text{ Değişimi} - \text{Net Uluslararası Rezervler } \% \text{ Değişimi})$ formülü sıklıkla kullanılmaktadır.

Finansal baskınlığın eşik değeri, serinin aritmetik ortalaması ve standart sapmanın belirlenen en uygun katı ile toplanması yoluyla bulunur. Bu belirlenen eşik değerlerinin aşıldığı dönemler kriz dönemleri olarak ifade edilmektedir. Fonksiyonel şekilde;

$FBE > \mu + \beta\sigma$ Finansal Kriz Var (1)
 $FBE < \mu + \beta\sigma$ Finansal Kriz Yok (0) şeklinde ifade edilebilir. β değeri belirlenecek

olan katsayıdır. Bu sayı düşük belirlenirse kriz olmadığı dönemlerin de kriz dönemi olarak görülmesine neden olacaktır. Değerin çok yüksek belirlenmesi de yaşanan kriz döneminin gözden kaçmasına neden olacaktır (Cebeci, 2012:139). Yapılan çalışmalarda genel olarak β değeri para krizlerinin tespitinde 1,5 ve bankacılık krizlerinin tespitinde 2,5 değerini almaktadır. β değerinin 1,5 ile 2,5 değerleri arasında tespit edilmesi kriz dönemlerinin tespitinde en doğru sonuçları vermektedir.



Grafik 2. 1999-2017 Yılları Arası Türkiye Finansal Baskınlık Endeksi

Kaynak: Tarafımızdan hazırlanmıştır.

2000-2017 yılları arası hesaplanan Finansal Baskı Endeksi Türkiye için Grafik 2’de gösterilmiştir. Grafik 2’den de görüleceği üzere kriz dönemlerindeki aşırı dalgalanmalar sonucu finansal baskı endeksi standart sapması 9,6 olarak hesaplanmıştır. Aynı zamanda faiz oranlarının 1999-2017 yılları arasında yaşanan negatif yönlü seyri ve döviz rezervlerinde kriz dönemlerine müdahale gücünü artırmaya yönelik pozitif yönlü değişimleri sonucu FBE’nin ilgili dönem içerisinde negatif değerleri fazla olmuş, aritmetik ortalaması -0,2 olarak hesaplanmıştır. Bu değerler doğrultusunda 1,5 standart sapma eşik değerine göre kriz dönemleri belirlenmiştir. Bu kapsamda 14,2 eşik değerinde sırası ile 39,53, 16,42 ve 24,22 değerleri alan 2001:2, 2006:6 ve 2008:10 dönemleri kriz dönemleri olarak ele alınacaktır. Yapılan hesaplama sonucunda baskının yüksek olduğu dönemler, yaşanan krizlerle örtüşmektedir. İlk sinyal 1998 yılından itibaren kura dayalı para politikasının aşırı devalüasyon beklentisi oluşturduğu ve likidite sıkıntısının görüldüğü Kasım 2000 ve kriz balonun patladığı Şubat 2001 dönemleridir. İkinci sinyal ise 2006 yılı Haziran ayında görülmektedir. Bu dönemde FED’in faiz artırımını gerçekleştirmesi dış piyasaları olumsuz etkilemiş ve Mayıs ayı içinde dünya ekonomisinde dalgalanmalar yüksek olmuştur. Bu etkiler Türkiye ekonomisinde de yoğun hissedilmiş ve enflasyon hedefleri doğrultusunda MB’nin faiz artırımına gitmesi finansal baskı oranını yükseltmiştir. Üçüncü sinyal 2008 yılı Ekim ayında görülmektedir. İlgili dönem ABD’de görülen kriz dönemiyle örtüşmektedir. Kriz dönemi olmasa da finansal baskı endeksi Haziran 2013 döneminde yükselmiştir. İlgili dönemde görülen artışta ülke iç sorunlarının (Haziran 2013 gezi ve 17-25 Aralık’ta gerçekleşen olaylar) etkili olduğu söylenebilir. Görüldüğü gibi yaşanan finansal oluşumlar dışında gerçekleşen siyasal olayların etkinliği finansal baskı endeksi üzerinde etki oluşturabilmektedir. Türkiye açısından da siyasal veya politik olayların finansal yapı üzerinde önemli etkileme gücüne sahip olduğu görülmektedir.

b) Göstergeler: Çalışma analizinde kullanılacak göstergeler iki aşamada incelenecek olup, ilk aşamada reel göstergeler ele alınacak ve ikinci aşamada finansal göstergeler değerlendirilecektir. Çalışmada ilk analiz edilecek olan Türkiye ekonomisinin reel göstergeleri olarak yatırım harcamaları, cari denge/ulusal rezerv, bütçe dengesi/GSYİH, ithalat, kapasite kullanım oranı, büyüme, ihracat, işsizlik göstergeleri ele alınmıştır. İkinci aşamada finansal göstergeler kredi genişlemesi, M2/brüt ulusal rezerv, kısa vadeli dış

borçlar / döviz rezervleri, kısa vadeli sermaye çıkışı, borsa endeksi (BIST 100), enflasyon oranı, uluslararası rezervler göstergeleri ele alınmıştır.

3.4. 1999-2017 Dönemi Türkiye Uygulaması

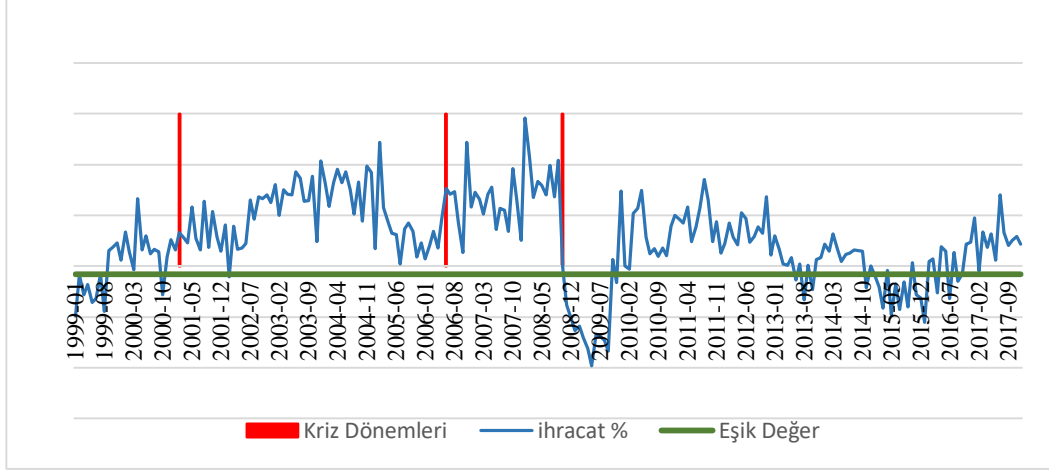
3.4.1. Reel Göstergelerin Performansı

Reel göstergeler ekonominin üretim gücünde doğrudan artış sağlayan ve tarım, sanayi ve hizmet sektörlerinin tümünü ilgilendiren göstergelerdir. Ekonomik krizlerin reel ekonomi üzerinde etkinliğinin analiz edilebilmesi için GSYİH'nın sektörel büyümeleri, kapasite kullanım oranı, istihdam, işsizlik ve güven endeksi gibi makroekonomik göstergelerin hareketlerinin incelenmesi gerekmektedir (Yıldırım, 2010:50).

Reel göstergeler olarak analiz edilecek Yatırım Harcamaları, Cari Denge/Ulusal Rezerv, Bütçe Dengesi/GSYİH, İthalat, Kapasite Kullanım Oranı, Büyüme, İhracat, İşsizlik göstergeleri verileri aylık olarak 1999:1-2017:12 yılları arasında olup, bir önceki yılın aynı dönemine göre değişim oranları ele alınmıştır. Değişkenlerin 228 aylık verisi ele alınmış olup, her bir değişkenin belirlenen kriz dönemleri öncesi 24 aylık dönemdeki performansları ele alınmıştır. Çalışmada üç kriz dönemi ele alındığı için değişkenlerin bu krizler öncesindeki toplam 72 aylık dönemde başarıları dikkate alınmıştır. GSYİH ve işsizlik verileri üç aylık olması nedeniyle KLR sinyal yaklaşımına uygun olarak 72 üç aylık veri içinde kriz öncesi 24 üç aylık dönemdeki başarıları dikkate alınmıştır.

a) İhracat

Küresel ekonomik krizler ülkelerin ihracat gücünün negatif yönlü zayıflaması ve aynı zamanda cari işlemler dengesinin bozulması şeklinde görülmektedir. Ülkede yaşanan ekonomik krizler firmaların dış ülkelerle bağlantısını oluşturan ihracat gücünü/rekabetini zayıflatarak olumsuz etkilemektedir. Krizlerin belirtildiği gibi ülke içinde olmasının yanında ihracat hacmi açısından ilişkinin yüksek olduğu ülkede görülmesi de dolaylı olarak ihracatçı ülkenin krizden etkilenmesine neden olmaktadır. Benzer bir anlatımla ülke içinde yaşanan kriz belli dönemlerde ülke parasının önemli derecede değerlenmesine ve ülkenin ihracat gücünün zayıflamasına neden olmaktadır. Bu nedenlerle ihracat oranı azalırken ithalat oranı artış göstermektedir.



Grafik 3. 1999-2017 Dönemi İhracat Değişimi

Kaynak: Tarafımızdan hazırlanmıştır.

Grafik 3’de görüldüğü üzere ihracat oranının ekonomik kriz dönemlerinde trendden çok uzaklaşmadığı daha çok trendden sapmaların krizden sonra yaşanan daralma dönemlerinde etkin olduğu görülmektedir. Özellikle 2008 yılında yaşanan ekonomik krizin etkisinin dış piyasalarda yaşanan daralma ile birlikte çok daha yüksek hissedildiği ifade edilebilir. 2008 Krizinin ihracat oranı üzerinde etkisinin yüksek olması, kriz yaşayan ülkeler ile ihracat yapılan ülkelerin hemen hemen aynı olmasından kaynaklanmaktadır. 2006 yılında AB üyesi 28 ülkeye yapılan ihracat yüzde 56,6 iken, 2009 yılına gelindiğinde 46,2 oranına kadar gerilemiştir.

Tablo 10

İhracat Kriz Sinyali Matrisi

| Gerçekleşmeler | | |
|--------------------|--|-------------------------------------|
| | 24 Ay İçinde Kriz Var | 24 Ay İçinde Kriz Yok |
| Sinyal Var | 6 | 20 |
| | A | B |
| Sinyal Yok | 66 | 136 |
| | C | D |
| Olasılık Değerleri | -0,085 | 1,53 |
| | $\frac{A}{(A+B)} - \frac{[(A+C) / (A+B+C+D)]}{}$ | $\frac{B}{(B+D)} / \frac{A}{(A+C)}$ |

KLR sinyal yaklaşımına göre ihracatın sinyal verme gücü analiz edilmiş, ele alınan iki yüz yirmi sekiz aylık verinin dağılımı Tablo 10’da ayrıntılı olarak görülmektedir. İhracatın kriz başlamadan önce negatif yönlü etkilenmesi kriz sinyali olasılığını artırmaktadır. Yirmi dört ay içerisinde krizlerin olduğu yetmiş iki dönemde ihracat göstergesi altı iyi sinyal vermiş, altmış altı dönemde iyi sinyale rastlanmamış, yirmi gürültü olarak nitelendirilebilecek kötü sinyal vermiş ve yüz otuz altı kriz yaşanmayan dönemde olumsuz sinyal vermemiştir.

Tablo 11
İhracat Olasılık Değerleri

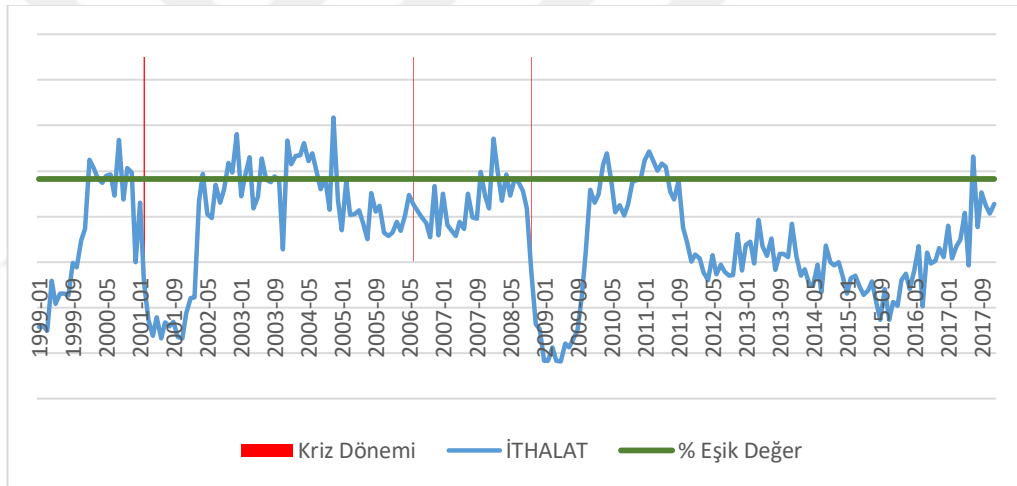
| Kriz Olduğunda Sinyal Verme Olasılığı (1) | Kriz Olmadığında Sinyal Verme Olasılığı (2) | Hata Sinyal Oranı (3) | Sinyal Olduğunda Kriz Olma Olasılığı (4) | Sinyal Olduğunda Kriz Olma Olasılığı – Kriz Olasılığı (5) | Doğru Sinyal Verme Olasılığı (6) |
|--|--|------------------------------|---|--|---|
| $A/(A+C)$ | $B/(B+D)$ | $B/(B+D) / A/(A+C)$ | $A/(A+B)$ | $A/(A+B) - [(A+C) / (A+B+C+D)]$ | $(A+D) / (A+B+C+D)$ |
| 0,08 | 0,13 | 1,54 | 0,23 | -0,09 | 0,62 |

İhracat göstergesinin kriz olduğunda sinyal verme olasılığı ilgili tablo 11’in 1 numaralı bölümünde yüzde 8 olarak görülmektedir. 6 numaralı bölüm kriz dönemlerinde vermiş olduğu doğru sinyaller ve kriz olmadığında hatalı sinyal vermemesi sonucu yüzde 62 oranında doğru sinyal verdiği görülmüştür. Eşik değeri de 3 numaralı bölümde görüldüğü gibi en düşük HSO oranını (1,5) yüzde 17’lik dilimdeki veriler sağlamıştır. İhracatın koşullu olasılığının koşul dışı olasılığının küçük olması ve hata sinyal oranının yüksek olması nedeniyle değişken kriz dönemlerini öngörmede başarısız olunmuştur.

b) İthalat

Ödemeler dengesinin en önemli kalemlerinden biri olan ithalat, cari işlemler açığı üzerinde önemli etkiye sahiptir. Ülkelerin ithalata bağımlı hale gelmesi, ülkeyi dış etkilere karşı kırılgan bir yapıya sürüklemektedir (Deveci ve Değirmen, 2013:4).

Ülke ticaret yapısı içinde ithalatın ihracat oranını aşması rezervlerde açık verilmesine ve bu rezerv çıkışı da likidite krizine sebep olabilmektedir (Karaçor ve Alptekin, 2006:246). Kriz dönemlerinde bankacılık sektörünün yanında toplumun diğer kısımları da olumsuz etkilenmekte ve dövizle borçlanma oranı artmaktadır. Sabit döviz kuru gibi uygulamalarda daha sık görülen aşırı değerlenen döviz kurları, tasarrufları azalmasında tüketimde ve ithalatın artmasında rol oynayacaktır. Bu zincirleme etki cari açığın daha da gelişmesine neden olacaktır (Turgut, 2007: 40).



Grafik 4. 1999-2017 Dönemi İthalat Değişimi

Kaynak: Tarafımızdan hazırlanmıştır.

Grafik 4’de Türkiye’nin ithalat verilerinin bir önceki yıldaki aynı ayın değeri ile arasındaki değişim görülmektedir. Genel olarak ithalatın kriz dönemlerinden sonra daha fazla etkilendiği söylenebilir. 2001 yılında görülen azalma üzerinde ilgili dönemde yaşanan yüksek oranlı sermaye çıkışları ile piyasada döviz sıkıntısı yaşanmış ve sanayi üretiminde yaşanan daralma ile birlikte ithalat oranları azalmıştır. 2008 yılında yaşanan daralma da ise AB ülkelerinde yaşanan mali sorunlar ve bütçe açıklarının önemli etkisi olmuştur. Birlik içinde yaşanan finansal daralma Türkiye’nin dış ticaret ilişkilerini olumsuz etkilemiştir. İhracatda yaşanan azalma ile birlikte ithalatta yüzde 40,8 düzeyinden yüzde 39,3 düzeyine gerilemiştir (Akses, 2012:4).

Tablo 12
İthalat Kriz Sinyali Matrisi

| Gerçekleşmeler | | |
|-----------------------|---------------------------------|------------------------------|
| | 24 Ay İçinde Kriz Var | 24 Ay İçinde Kriz Yok |
| Sinyal Var | 17 | 24 |
| | A | B |
| Sinyal Yok | 55 | 132 |
| | C | D |
| Olasılık | 0,098 | 0,65 |
| Değerleri | $A/(A+B) - [(A+C) / (A+B+C+D)]$ | $B/(B+D) / A/(A+C)$ |

KLR sinyal yaklaşımına göre ithalatın sinyal verme gücü analiz edilmiş, ele alınan iki yüz yirmi sekiz aylık verinin dağılımı Tablo 12’de ayrıntılı olarak görülmektedir. İthalatın kriz başlamadan önce pozitif yönlü etkilenmesi kriz sinyali olasılığını artırmaktadır. Yirmi dört ay içerisinde krizlerin olduğu yetmiş iki dönemde ithalat göstergesinin değişimi on yedi iyi sinyal verirken, elli beş dönemde sinyal vermemiştir. Ayrıca yirmi dört gürültü olarak nitelendirilebilecek kötü sinyal vermiş ve yüz otuz iki kriz yaşanmayan dönemde olumsuz sinyal vermemiştir.

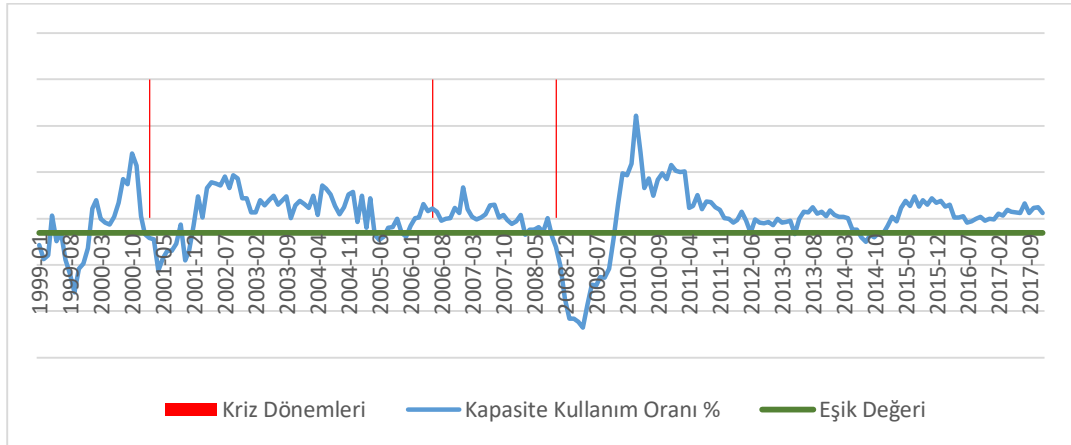
Tablo 13
İthalat Olasılık Değerleri

| Kriz Olduğunda Sinyal Verme Olasılığı (1) | Kriz Olmadığında Sinyal Verme Olasılığı (2) | Hata Sinyal Oranı (3) | Sinyal Olduğunda Kriz Olma Olasılığı (4) | Sinyal Olduğunda Kriz Olma Olasılığı – Kriz Olasılığı (5) | Doğru Sinyal Verme Olasılığı (6) |
|--|--|------------------------------|---|--|---|
| $A/(A+C)$ | $B/(B+D)$ | $B/(B+D) / A/(A+C)$ | $A/(A+B)$ | $A/(A+B) - [(A+C) / (A+B+C+D)]$ | $(A+D)/(A+B+C+D)$ |
| 0,24 | 0,15 | 0,65 | 0,41 | 0,10 | 0,65 |

İthalat göstergesinin kriz olduğunda sinyal verme olasılığı Tablo 13'ün 1 numaralı bölümünde yüzde 24 olarak görülmektedir. 6 numaralı bölümde kriz dönemlerinde vermiş olduğu doğru sinyaller ve kriz olmadığında hatalı sinyal vermemesi sonucu yüzde 65,3 oranında doğru sinyal verdiği görülmüştür. Eşik değeri de 3 numaralı bölümde görüldüğü üzere en düşük HSO oranını (0,65) yüzde 18'lik dilimdeki veriler ile sağlamıştır.

c) Kapasite Kullanım Oranı

Kapasite kullanım oranı, üretim birimlerinin belirli bir dönem içinde gerçekleştirdikleri üretimin, fiziki üretebilecekleri en yüksek üretim miktarına oranıdır. Örneğin bir imalatçının belirli bir dönem içinde fiziki olanakları ile üretebileceği ürün miktarını 100 birim olarak kabul edelim. Fakat olumsuz koşullar nedeniyle ilgili dönemde üretimin 90 birim olarak gerçekleşmesi durumunda, kapasite kullanım oranının yüzde 90 düzeyinde gerçekleştiği ifade edilir. Sanayi üretiminde genel olarak kapasite kullanım oranının ölçülmesi imalat sanayi üzerinden yapılmaktadır. Bunun nedeni ise sanayi sektörü içinde en büyük paya imalat sanayinin sahip olmasıdır. Bir diğer ifade ile imalat sanayi sektörün dörtte üçlük kısmını oluşturmaktadır (Eğilmez, 2012b:1).



Grafik 5. 1999-2017 Dönemi Kapasite Kullanım Oranı Değişimi

Kaynak: Tarafımızdan hazırlanmıştır.

Grafik 5, Türkiye kapasite kullanım oranının kriz dönemlerinden önce trend yönünün genel olarak aşağı yönlü olduğu göstermektedir. Kriz dönemine girilmeden önce başlayan durgunluk dönemleri sektörün daralmasında etkili olmuştur. 2001 ve 2008 yılında görülen kriz dönemlerinden sonra imalat sektörünün kapasite kullanım oranlarının büyük

ölçüde düştüğü görülmektedir. Örneğin 2008 yılında kapasite kullanım oranı yüzde 80 düzeylerinden yüzde 60 düzeylerine kadar gerilemiştir.

Tablo 14
Kapasite Kullanım Oranı Kriz Sinyali Matrisi

| Gerçekleşmeler | | |
|--------------------|---------------------------------|-----------------------|
| | 24 Ay İçinde Kriz Var | 24 Ay İçinde Kriz Yok |
| Sinyal Var | 16 | 27 |
| | A | B |
| Sinyal Yok | 56 | 129 |
| | C | D |
| Olasılık Değerleri | 0,056 | 0,77 |
| | $A/(A+B) - [(A+C) / (A+B+C+D)]$ | $B/(B+D) / A/(A+C)$ |

KLR sinyal yaklaşımına göre kapasite kullanım oranının sinyal verme gücü analiz edilmiş, ele alınan iki yüz yirmi sekiz aylık verinin dağılımı Tablo 14'te ayrıntılı olarak görülmektedir. Kapasite kullanım oranının kriz başlamadan önce negatif yönlü etkilenmesi kriz sinyali olasılığını artırmaktadır. Yirmi dört ay içerisinde krizlerin olduğu yetmiş iki dönemde kapasite kullanım oranının değişimi on altı iyi sinyal verirken, elli altı dönemde sinyal vermemiştir. Ayrıca yirmi yedi gürültü olarak nitelendirilebilecek kötü sinyal alınmış ve yüz yirmi dokuz kriz yaşanmayan dönemde olumsuz sinyal alınmamıştır.

Tablo 15
Kapasite Kullanım Oranı Olasılık Değerleri

| Kriz Olduğunda Sinyal Verme Olasılığı (1) | Kriz Olmadığında Sinyal Verme Olasılığı (2) | Hata Sinyal Oranı (3) | Sinyal Olduğunda Kriz Olma Olasılığı (4) | Sinyal Olduğunda Kriz Olma Olasılığı – Kriz Olasılığı (5) | Doğru Sinyal Verme Olasılığı (6) |
|---|---|-----------------------|--|---|----------------------------------|
| | | | | | |

Tablo 15'in Devamı

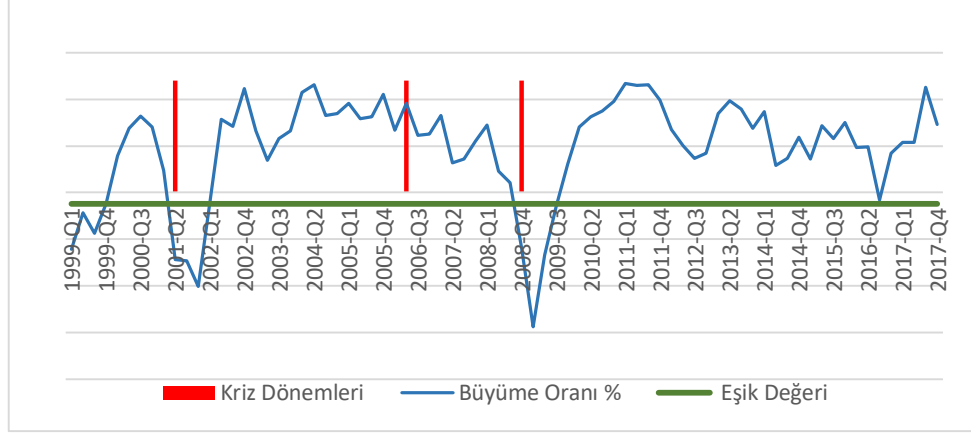
| $A/(A+C)$ | $B/(B+D)$ | $B/(B+D) / A/(A+C)$ | $A/(A+B)$ | $A/(A+B) - [(A+C) / (A+B+C+D)]$ | $(A+D)/(A+B+C+D)$ |
|-----------|-----------|---------------------|-----------|---------------------------------|-------------------|
| 0,22 | 0,17 | 0,78 | 0,37 | 0,06 | 0,64 |

Kapasite kullanım oranının kriz olduğunda sinyal verme olasılığı ilgili Tablo 15'in 1 numaralı bölümünde yüzde 22 olarak görülmektedir. 6 numaralı bölüm, kriz dönemlerinde vermiş olduğu doğru sinyaller ve kriz olmadığında hatalı sinyal vermemesi sonucunda yüzde 64 oranında doğru sinyal verdiği görülmüştür. Eşik değeri de 3 numaralı bölümde görüldüğü üzere en düşük HSO oranını (0,78) yüzde 19'luk dilimdeki verilerle sağlamıştır.

d) Büyüme Oranı

İkinci nesil para krizi modellerine göre ekonomik büyüme oranlarının ortaya çıkardığı dalgalanmalar sonucunda politika uygulayıcıları devalüasyon gerçekleştirebilir. Bu etkisi nedeniyle büyüme oranı ile kriz arasında negatif yönlü bir etkileşim mevcuttur (Çeviş, 2005:107).

Sever, Özdemir ve Mızırak (2010) çalışmalarında globalleşme sürecinde ekonomik krizlerin büyüme performansına etkisini incelemişler ve çalışmada Türkiye ekonomisinde doğrudan yatırım oranlarının portföy yatırımlarından daha düşük olduğunu tespit etmişlerdir. Çalışmada portföy yatırımlarının toplam yatırımlar içindeki payının büyük olması nedeniyle büyüme üzerinde bu yatırımların daha fazla etkili olduğu ifade edilmiştir. Çalışmadan da anlaşılacağı gibi Türkiye gibi kısa vadeli sermaye hareketlerinin yüksek olduğu ülkelerde kriz dönemleri ile birlikte başlayan kısa vadeli portföy yatırımlarının kaçışı, ekonomik durgunluğu daha da derinleştirmektedir.



Grafik 6. 1999-2017 Dönemi Büyüme Oranı Değişimi

Kaynak: Tarafımızdan hazırlanmıştır.

Grafik 6’da kriz dönemlerinden önce büyüme oranının bir önceki yıl verilerine göre azaldığı açık şekilde görülmektedir. Kriz dönemlerinden yaklaşık bir senelik periyot öncesinden başlayarak aşağı yönlü bir trende girmiştir. Bu negatif yönlü eğilimde reel sektörde yaşanan daralmanın etkisi yüksektir. Büyüme oranının azalmasında; ihracat, imalat sanayi kapasite kullanımındaki azalmalar, doğrudan yatırım oranlarında azalma, dış etmenler ile cari dengede ve bütçe dengesindeki bozulmalar etkili olmaktadır.

Tablo 16

Büyüme Oranı Kriz Sinyal Matrisi

| Gerçekleşmeler | | |
|--------------------|--------------------------------|-----------------------|
| | 24 Ay İçinde Kriz Var | 24 Ay İçinde Kriz Yok |
| Sinyal Var | 4 | 7 |
| | A | B |
| Sinyal Yok | 20 | 45 |
| | C | D |
| Olasılık Değerleri | 0,04 | 0,8 |
| | $A/(A+B)- [(A+C) / (A+B+C+D)]$ | $B/(B+D) / A/(A+C)$ |

KLR sinyal yaklaşımına göre büyüme oranının sinyal verme gücü analiz edilmiş, ele alınan yetmiş altı üç aylık verinin dağılımı Tablo 16’da ayrıntılı olarak görülmektedir. Büyüme oranının kriz başlamadan önce negatif yönlü etkilenmesi kriz sinyali olasılığını

artırmaktadır. Yirmi dört ay içerisinde krizlerin olduğu yirmi dört dönemde büyüme oranı dört iyi sinyal vermiş, yirmi dönem içinde sinyal vermemiştir. Ayrıca yedi gürültü olarak nitelendirilebilecek kötü sinyal alınmış ve kırk beş kriz yaşanmayan dönemde olumsuz sinyale rastlanmamıştır.

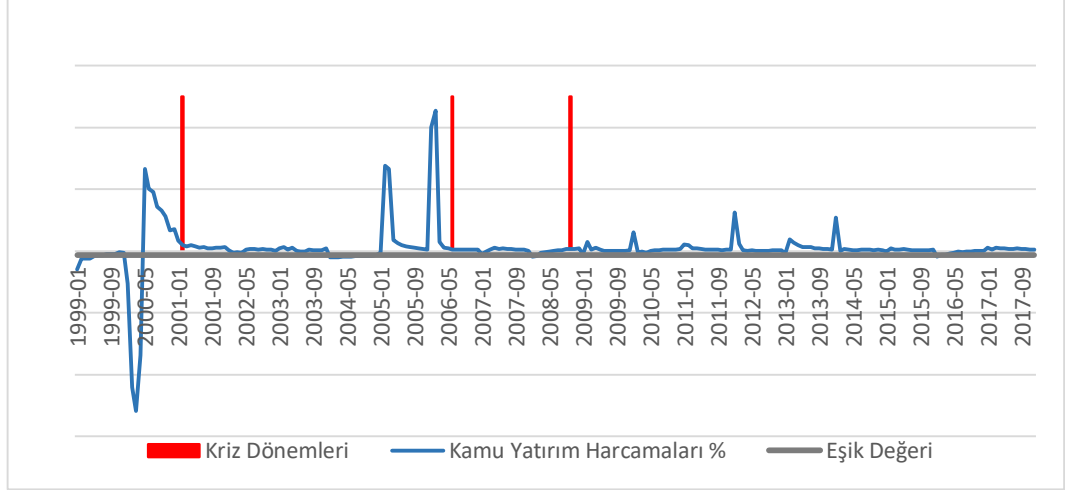
Tablo 17
Büyüme Oranı Olasılık Değerleri

| Kriz Olduğunda Sinyal Verme Olasılığı (1) | Kriz Olmadığında Sinyal Verme Olasılığı (2) | Hata Sinyal Oranı (3) | Sinyal Olduğunda Kriz Olma Olasılığı (4) | Sinyal Olduğunda Kriz Olma Olasılığı – Kriz Olasılığı (5) | Doğru Sinyal Verme Olasılığı (6) |
|--|--|------------------------------|---|--|---|
| $A/(A+C)$ | $B/(B+D)$ | $B/(B+D) / A/(A+C)$ | $A/(A+B)$ | $A/(A+B) - [(A+C) / (A+B+C+D)]$ | $(A+D)/(A+B+C+D)$ |
| 0,17 | 0,13 | 0,81 | 0,36 | 0,05 | 0,64 |

Büyüme oranının kriz olduğunda sinyal verme olasılığı Tablo 17'nin 1 numaralı bölümünde yüzde 17 olarak görülmektedir. 6 numaralı bölüm kriz dönemlerinde vermiş olduğu doğru sinyaller ve kriz olmadığında hatalı sinyal vermemesi sonucu yüzde 64 oranında doğru sinyal verdiği görülmüştür. Eşik değeri de 3 numaralı bölümde görüldüğü üzere en düşük HSO oranını (0,81) yüzde 17'lik dilimdeki verilerle sağlamıştır.

e) Kamu Yatırım Harcamaları

Az gelişmiş ülkeler için de yatırım harcamalarının önemi büyüktür. Bu ülkelerde sermaye birikiminin yeterli düzeye ulaşmaması kalkınma gücünü zayıflatmaktadır. Kalkınmanın zorunlu koşulu olan milli gelir artışı, mal ve hizmet satışları ile sağlanabilmektedir. Üretimin artırılmasında devletin yeterli olmayan sermayeyi sağlaması ve bu sermaye sayesinde kalkınma gücünün artırılması önemli yer tutmaktadır (Nadaroğlu, 2000:161).



Grafik 7. 1999-2017 Dönemi Kamu Yatırım Harcamaları Değişimi

Kaynak: Tarafımızdan hazırlanmıştır.

Kriz dönemleri başlamadan önce yeterli sermaye gücüne sahip olmayan ülkelerde, özel ve yabancı yatırımların da daralması ile durgunluk daha derin ve uzun süreli olabilir. Kriz dönemi öncesi ülke hükümetleri, derinleşmeye başlayan durgunluğu zayıflatmak ve istikrarlı büyümenin devamlılığı açısından üretimi artırıcı yönde yatırım harcamalarını artırabilir. Bu dönemlerde yapılan yatırım harcamalarının kriz dışı dönemlere nazaran daha yüksek olmasının nedeni, azalış gösteren özel ve yabancı yatırımları ikame edici şekilde yapılmasından kaynaklanmaktadır. Türkiye ekonomisi açısından bakıldığında ise 2001 ve 2006 yılı kriz dönemlerinden önce yapılan yatırım harcamalarının oldukça arttığı Grafik 7’de görülmektedir.

Yapılan kamu yatırım harcamaları artışları kriz dönemlerinden önce artırılmaya başlamış olmasına rağmen kriz dönemlerine engel olmada başarılı olduğu olmasa da krizlerin derinliğini azaltma ihtimali mevcuttur. Fakat yapılan harcamaların sosyal ve ekonomik gelişmeleri etkileme yönünün farklı olması ve verimsiz yatırımları barındırması olumsuz yönünü göstermektedir.

Tablo 18**Kamu Yatırım Harcamaları Kriz Sinyali Matrisi**

| Gerçekleşmeler | | |
|---------------------------|---------------------------------|-----------------------|
| | 24 Ay İçinde Kriz Var | 24 Ay İçinde Kriz Yok |
| Sinyal Var | 19 | 6 |
| | A | B |
| Sinyal Yok | 53 | 150 |
| | C | D |
| Olasılık Değerleri | 0,44 | 0,26 |
| | $A/(A+B) - [(A+C) / (A+B+C+D)]$ | $B/(B+D) / A/(A+C)$ |

KLR sinyal yaklaşımına göre kamu yatırım harcamalarının sinyal verme gücü analiz edilmiş, ele alınan iki yüz yirmi sekiz aylık verinin dağılımı Tablo 18’de ayrıntılı olarak görülmektedir. Kamu yatırım harcamalarının kriz başlamadan önce pozitif yönlü etkilenmesi kriz sinyali olasılığını artırmaktadır. Yirmi dört ay içerisinde krizlerin olduğu yetmiş iki dönemde kamu yatırım harcamalarının değişimi on dokuz iyi sinyal vermiş, elli üç dönemde sinyal vermemiştir. Ayrıca altı gürültü olarak nitelendirilebilecek kötü sinyal vermiş ve yüz elli kriz yaşanmayan dönemde olumsuz sinyal vermemiştir.

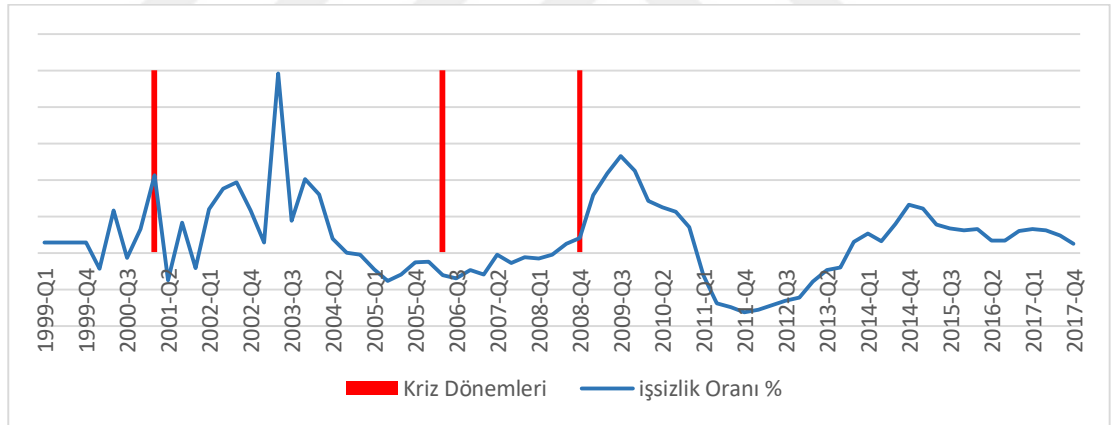
Tablo 19**Kamu Yatırım Harcamaları Olasılık Değerleri**

| Kriz Olduğunda Sinyal Verme Olasılığı (1) | Kriz Olmadığında Sinyal Verme Olasılığı (2) | Hata Sinyal Oranı (3) | Sinyal Olduğunda Kriz Olma Olasılığı (4) | Sinyal Olduğunda Kriz Olma Olasılığı – Kriz Olasılığı (5) | Doğru Sinyal Verme Olasılığı (6) |
|--|--|------------------------------|---|--|---|
| $A/(A+C)$ | $B/(B+D)$ | $B/(B+D) / A/(A+C)$ | $A/(A+B)$ | $A/(A+B) - [(A+C) / (A+B+C+D)]$ | $(A+D)/(A+B+C+D)$ |
| 0,26 | 0,04 | 0,15 | 0,76 | 0,44 | 0,74 |

Kamu kesimi tarafından yapılan yatırım harcamalarının kriz olduğunda sinyal verme olasılığı Tablo 19'un 1 numaralı bölümünde yüzde 26 olarak görülmektedir. 6 numaralı bölüm kriz dönemlerinde vermiş olduğu doğru sinyaller ile kriz olmadığında hatalı sinyal vermemesi sonucu yüzde 74 oranında doğru sinyal verdiği görülmüştür. Eşik değeri de 3 numaralı bölümde görüldüğü üzere en düşük HSO oranını (0,15) yüzde 11'lik dilimdeki veriler tarafından sağlanmıştır.

f) İşsizlik Oranı

İşsizlik oranı ülke ekonomisinin gidişatı hakkında önemli bilgiler vermektedir. Ekonominin genişleme dönemlerinde istihdam oranları ve işsizlik oranları olumlu bir seyir içine girmektedir. Kriz dönemlerinde ise kapasite kullanım oranlarında yaşanan düşüşlerle birlikte işsizlik oranlarında artışlar görülmektedir. Aynı zamanda krizlerin işsizlik üzerindeki olumsuz yansımalarının yanında işsizlerin yeniden iş bulma sürecini de olumsuz etkilemektedir (Yaprak, 2009:44).



Grafik 8. 1999-2017 Dönemi İşsizlik Oranı Değişimi

Kaynak: Tarafımızdan hazırlanmıştır.

Kriz dönemlerinde ülkeler yaşanan ekonomik daralmanın yanında artan işsizlik oranını da azaltmayı hedeflemektedirler. 2008 yılında yaşanan ekonomik kriz finansal sektörde başlamasına rağmen büyüme oranları üzerindeki olumsuz etkisi işgücü üzerinde de hissedilmiştir. Birçok ülkede işsizlik oranlarında hızla artış görülmüştür. Türkiye ekonomisinde de 2008 yılında yüzde 9 düzeylerinde olan işsizlik oranı 2009 yılına gelindiğinde yüzde 12 düzeylerine ulaşmıştır. Finansal kaynaklı olması sadece krizin finansal yapıda değil işgücü piyasalarının da zarar görmesine neden olmaktadır.

Tablo 20
İşsizlik Oranı Kriz Sinyali Matrisi

| Gerçekleşmeler | | |
|---------------------------|---------------------------------|-----------------------|
| | 24 Ay İçinde Kriz Var | 24 Ay İçinde Kriz Yok |
| Sinyal Var | 2 | 15 |
| | A | B |
| Sinyal Yok | 22 | 37 |
| | C | D |
| Olasılık Değerleri | -0,66 | 2,88 |
| | $A/(A+B) - [(A+C) / (A+B+C+D)]$ | $B/(B+D) / A/(A+C)$ |

KLR sinyal yaklaşımına göre işsizlik oranı sinyal verme gücü analiz edilmiş, ele alınan yetmiş altı üç aylık verinin dağılımı Tablo 20’de ayrıntılı olarak görülmektedir. İşsizlik oranının kriz başlamadan önce pozitif yönlü etkilenmesi kriz sinyali olasılığını artırmaktadır. Yirmi dört ay içerisinde krizlerin olduğu yirmi dört dönemde işsizlik oranı kriz dönemleri içinde iki olumlu sinyal vermiş ve geriye kalan yirmi iki üç aylık dönemde sinyal vermemiştir.

Tablo 21
İşsizlik Oranı Olasılık Değerleri

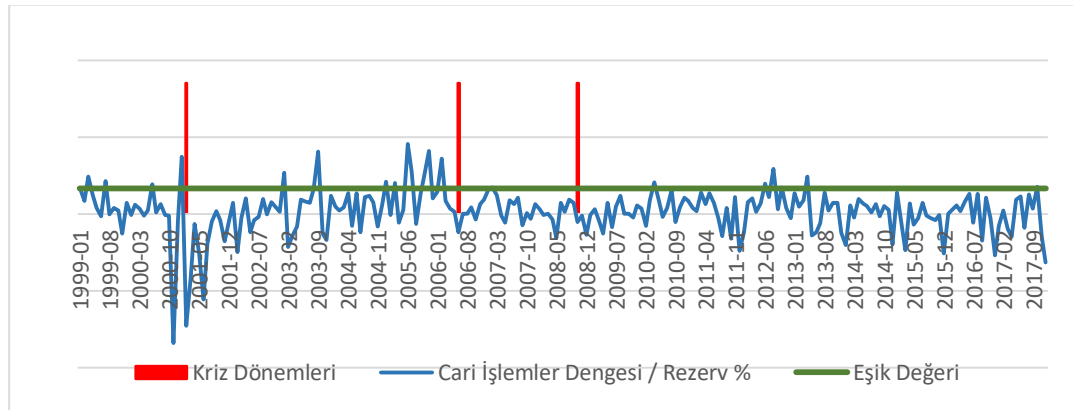
| Kriz Olduğunda Sinyal Verme Olasılığı (1) | Kriz Olmadığında Sinyal Verme Olasılığı (2) | Hata Sinyal Oranı (3) | Sinyal Olduğunda Kriz Olma Olasılığı (4) | Sinyal Olduğunda Kriz Olma Olasılığı – Kriz Olasılığı (5) | Doğru Sinyal Verme Olasılığı (6) |
|--|--|------------------------------|---|--|---|
| $A/(A+C)$ | $B/(B+D)$ | $B/(B+D) / A/(A+C)$ | $A/(A+B)$ | $A/(A+B) - [(A+C) / (A+B+C+D)]$ | $(A+D)/(A+B +C+D)$ |
| 0,10 | 0,29 | 2,88 | 0,12 | -0,16 | 0,54 |

Kriz olduğunda sinyal verme olasılığı Tablo 21'in 1 numaralı bölümünde yüzde 10 olarak görülmektedir. 6 numaralı bölüm kriz dönemlerinde vermiş olduğu doğru sinyaller ile kriz olmadığında hatalı sinyal vermemesi sonucu yüzde 54 oranında doğru sinyal verdiği görülmüştür. Eşik değeri de 3 numaralı bölümde görüldüğü üzere en düşük HSO oranını (2,88) yüzde 17'lik dilimdeki verilerle sağlanmıştır. İşsizlik oranının koşullu olasılığının koşul dışı olasılığından küçük olması ve hata sinyal oranının yüksek olması nedeniyle bu değişken kriz dönemlerini öngörmede başarısız olmuştur.

KLR modeli değerlendirmesi üç aylık veriler ile gerçekleştirilmiş olup, anlamlı sonuçlar alınamamış, hata gürültü oranı yüksek çıkmıştır. Grafik 8'de görüldüğü üzere genel olarak yaşanan krizlerin işsizlik üzerindeki etkisi gecikmeli olarak görülmektedir. Krizlerin, iş piyasasındaki daralmanın etkileriyle yaklaşık bir senelik periyot içinde işsizlik oranını artırdığı görülebilir.

g) Cari İşlemler Dengesi / Döviz Rezervleri

Döviz kurlarındaki değişimlerin üretim süreci etki etmesi için zaman gerekmektedir. Döviz kuru mal fiyatları arasında denge yeniden oluşana kadar enflasyon kur farkı geçerli olacaktır. Ulusal paranın değer kazandığı bu süreçte cari açık artacak bu artışın karşılığında yeteri kadar sermaye girişi olmazsa Merkez Bankası rezervleri azalmaya başlayacaktır (Çakmur Yıldıztan, 2006:75).



Grafik 9. 1999-2017 Dönemi Cari İşlemler Dengesi / Döviz Rezervleri Oranı Değişimi
Kaynak: Tarafımızdan hazırlanmıştır.

Cari işlemler dengesi krizlere karşı ülke ekonomilerinin dayanıklılığını gösteren gösterge olup, ne kadar dengesiz bir cari işlemler dengesi var ise kırılma da bir o kadar fazla olacaktır. Aynı şekilde cari işlemlerde meydana gelen açıkların döviz rezervleri ile kapatılmaya çalışılması döviz piyasalarında spekülasyon bir baskı ortamı oluşturarak kriz ortamına girilmesine neden olabilmektedir. Benzer olarak cari işlemler açığı ihracat-ithalat arasındaki farkın giderek açılması ödemeler dengesi üzerinde açık vererek döviz kurları üzerinde baskı ortamı oluşturmaktadır (Çeviş, 2005:107-108).

Grafik 9'da Türkiye açısından kriz dönemleri öncesinde cari işlemler açığının/döviz rezervleri oranının büyüdüğü görülmektedir. Diğer yandan cari denge açısından dengesiz bir yapıya sahip olduğu ve genel olarak negatif olduğu ifade edilebilir.

Tablo 22
Cari İşlemler Dengesi / Döviz Rezervleri Kriz Sinyali Matrisi

| Gerçekleşmeler | | |
|---------------------------|---------------------------------|-----------------------|
| | 24 Ay İçinde Kriz Var | 24 Ay İçinde Kriz Yok |
| Sinyal Var | 14 | 9 |
| | A | B |
| Sinyal Yok | 58 | 147 |
| | C | D |
| Olasılık Değerleri | 0,30 | 0,29 |
| | $A/(A+B) - [(A+C) / (A+B+C+D)]$ | $B/(B+D) / A/(A+C)$ |

KLR sinyali yaklaşımına göre cari işlemler dengesi / döviz rezervleri oranı sinyali verme gücü analiz edilmiş, ele alınan iki yüz yirmi sekiz aylık verinin dağılımı Tablo 22'de ayrıntılı olarak görülmektedir. Cari işlemler dengesi / döviz rezervleri oranının kriz başlamadan önce pozitif yönlü etkilenmesi kriz sinyali olasılığını artırmaktadır. Yirmi dört ay içerisinde krizlerin olduğu yetmiş iki dönemde cari işlemler dengesi / döviz rezervleri oranı on dört iyi sinyal vermiş, elli sekiz dönemde sinyal vermemiştir. Ayrıca dokuz gürültü olarak nitelendirilebilecek kötü sinyal vermiş ve yüz kırk yedi kriz yaşanmayan dönemde olumsuz sinyal vermemiştir.

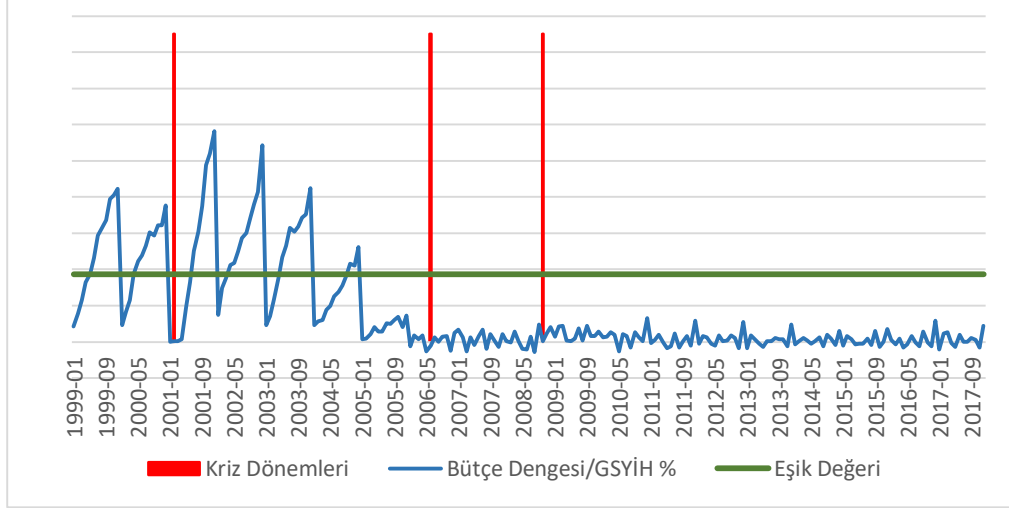
Tablo 23**Cari İşlemler Dengesi / Döviz Rezervleri Olasılık Değerleri**

| Kriz Olduğunda Sinyal Verme Olasılığı (1) | Kriz Olmadığında Sinyal Verme Olasılığı (2) | Hata Sinyal Oranı (3) | Sinyal Olduğunda Kriz Olma Olasılığı (4) | Sinyal Olduğunda Kriz Olma Olasılığı – Kriz Olasılığı (5) | Doğru Sinyal Verme Olasılığı (6) |
|--|--|------------------------------|---|--|---|
| $A/(A+C)$ | $B/(B+D)$ | $B/(B+D) / A/(A+C)$ | $A/(A+B)$ | $A/(A+B) - [(A+C) / (A+B+C+D)]$ | $(A+D)/(A+B+C+D)$ |
| 0,18 | 0,05 | 0,28 | 0,62 | 0,30 | 0,70 |

Cari işlemler dengesinin / döviz rezervleri oranının kriz olduğunda sinyal verme olasılığı Tablo 23'ün 1 numaralı bölümünde yüzde 18 olarak görülmektedir. 6 numaralı bölüm kriz dönemlerinde vermiş olduğu doğru sinyaller ile kriz olmadığında hatalı sinyal vermemesi sonucu yüzde 70 oranında doğru sinyal verdiği görülmüştür. Eşik değeri de 3 numaralı bölümde görüldüğü üzere en düşük HSO oranını (0,28) yüzde 10'luk dilimdeki veriler tarafından sağlanmıştır.

h) Bütçe Dengesi / GSYİH

Kamunun sahip olduğu yüksek oranlı bütçe açıkları faiz oranlarını artış yönünde baskılamakta ve ülke para yapısını zayıflatmaktadır. Aynı zamanda bütçe dengesizliklerin uzun süreli olmasının da spekülasyon baskıları artırıcı etkisi bulunmaktadır. Bu etkisi 1. nesil modellerin temelinde yer almaktadır (Çeviş, 2005:110).



Grafik 10. 1999-2017 Dönemi Bütçe Dengesi/GSYİH Oranı

Kaynak: Tarafımızdan hazırlanmıştır.

Grafik 10 incelendiğinde 1999-2004 yılları arası bütçe açıklarının GSYİH oranı çok yüksek düzeylere ulaşmaktadır. İlgili dönemde bu oran 11,9'a kadar yükselmiştir. İlerleyen dönemde sıkı mali disiplin uygulamaları ile sağlanan faiz dışı fazlalar ile konsolide bütçe dengesi sağlanmıştır. Bütçe açığının milli gelire oranı 2006 yılına gelindiğinde 0,006 düzeylerine kadar gerilemiştir (Sezgin, 2015:85). 2006 yılından itibaren mali disiplinin korunduğu görülmektedir.

Tablo 24

Bütçe Dengesi / GSYİH Kriz Sinyali Matrisi

| Gerçekleşmeler | | |
|--------------------|---|-------------------------------------|
| | 24 Ay İçinde Kriz Var | 24 Ay İçinde Kriz Yok |
| Sinyal Var | 20 | 23 |
| | A | B |
| Sinyal Yok | 52 | 133 |
| | C | D |
| Olasılık Değerleri | 0,15 | 0,53 |
| | $\frac{A}{(A+B)} - \frac{[(A+C)]}{(A+B+C+D)}$ | $\frac{B}{(B+D)} / \frac{A}{(A+C)}$ |

KLR sinyal yaklaşımına göre bütçe dengesi / GSYİH oranının sinyal verme gücü analiz edilmiş, ele alınan iki yüz yirmi sekiz aylık verinin dağılımı Tablo 24’te ayrıntılı olarak görülmektedir. Bütçe dengesi / GSYİH oranının kriz başlamadan önce negatif yönlü etkilenmesi kriz sinyali olasılığını artırmaktadır. Yirmi dört ay içerisinde krizlerin olduğu yetmiş iki dönemde bütçe dengesi / GSYİH oranı yirmi iyi sinyal vermiş, elli iki dönemde hiç sinyal vermemiştir. Ayrıca yirmi üç gürültü olarak nitelendirilebilecek kötü sinyal vermiş ve yüz otuz üç kriz yaşanmayan dönemde olumsuz sinyal vermemiştir.

Tablo 25

Bütçe Dengesi / GSYİH Olasılık Değerleri

| Kriz Olduğunda Sinyal Verme Olasılığı (1) | Kriz Olmadığında Sinyal Verme Olasılığı (2) | Hata Sinyal Oranı (3) | Sinyal Olduğunda Kriz Olma Olasılığı (4) | Sinyal Olduğunda Kriz Olma Olasılığı – Kriz Olasılığı (5) | Doğru Sinyal Verme Olasılığı (6) |
|--|--|------------------------------|---|--|---|
| $A/(A+C)$ | $B/(B+D)$ | $B/(B+D) / A/(A+C)$ | $A/(A+B)$ | $A/(A+B) - [(A+C) / (A+B+C+D)]$ | $(A+D)/(A+B+C+D)$ |
| 0,28 | 0,15 | 0,53 | 0,47 | 0,15 | 0,67 |

Bütçe Dengesi / GSYİH oranı değişkeninin kriz olduğunda sinyal verme olasılığı Tablo 25’in 1 numaralı bölümünde yüzde 28 olarak görülmektedir. 6 numaralı bölüm kriz dönemlerinde vermiş olduğu doğru sinyaller ile kriz olmadığında hatalı sinyal vermemesi sonucu yüzde 67 oranında doğru sinyal verdiği görülmüştür. Eşik değeri de 3 numaralı bölümde görüldüğü üzere en düşük HSO oranı (0,53) yüzde 19’luk dilimdeki veriler tarafından sağlanmıştır.

3.4.2. Finansal Göstergelerin Performansı

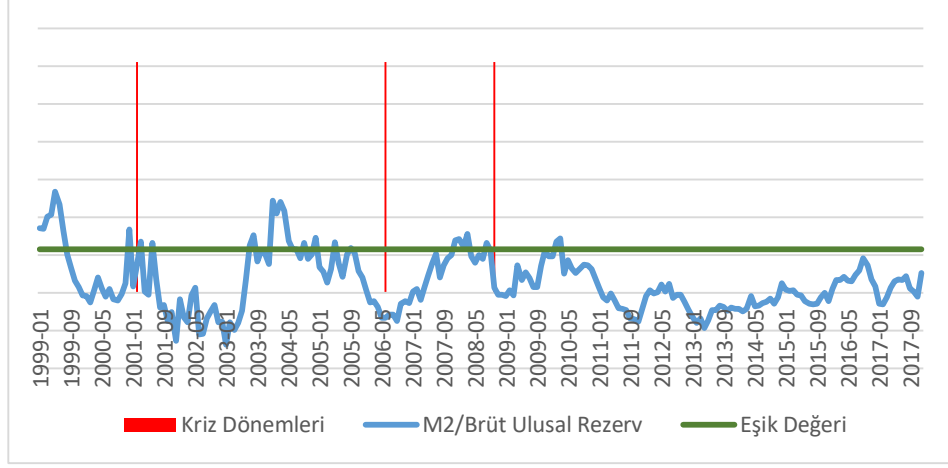
18. yüzyılda yaşanan sanayi devrimi ve 80’li yıllarda başlayan küreselleşme hareketleri sermayenin dünya üzerinde hareketi hızla artırmıştır. Sanayi devrimi ile birlikte telgraf ve iletişim alanında yaşanan gelişmeler paranın bir yerden başka bir yere transferinde

aylar süren işlem zamanını günlere düşürmüştür. İkinci olarak da 80'ler sonrası yaşanan bilgisayar ve iletişim ağındaki gelişmeler günlük işlem süresini saatlere düşürmüştür. Bu hızlı gelişim finansal sektörün hızlı değişimini sağlamıştır. Bunun yanında sağlamış olduğu değişimlerin yanında ülke ekonomilerinin finansal yapıları da giderek kırılğan bir hal almıştır.

Çalışmanın bu bölümünde Türkiye Kredi Genişlemesi, M2/brüt ulusal rezerv, kısa vadeli dış borçlar / döviz rezervleri, kısa vadeli sermaye çıkışı, borsa endeksi (BIST 100), enflasyon oranı, uluslararası rezervler göstergeleri ele alınmış ve değerlendirmeye tabi tutulmuştur. Değerlendirme için analiz edilecek veriler aylık olarak 1999:1-2017:12 dönemini kapsamakta olup, bir önceki yılın aynı dönemine göre değişim oranları ele alınmıştır. Değişkenlerin 228 aylık verisi ele alınmış olup, her bir değişkenin belirlenen kriz dönemleri öncesi 24 aylık dönemdeki performansları ele alınmıştır. Çalışmada üç kriz dönemi ele alındığı için değişkenlerin bu krizler öncesindeki toplam 72 aylık dönemde başarıları dikkate alınmıştır.

a) M2 / Brüt Ulusal Rezerv

Birinci Nesil modellerde olduğu gibi kriz ortamlarında yüksek oranlı döviz çıkışları yaşanması durumunda Merkez Bankaları piyasaya rezervlerinden döviz sunmaktadır. Bu şekilde piyasaya döviz sürülmesinin yerel parayı geri çekici/azaltıcı etkisi olacaktır. Diğer yandan döviz kurunda yaşanan büyük değişimler sonucu artan spekülative baskılar karşısında finansal kırılğanlığın en önemli göstergesi M2 / brüt ulusal rezerv oranıdır. Ülke içinde kur sistemine olan güvenin kaybolması ile yabancı yatırımcıların devalüasyon beklentisi artabilir, bunun bir sonucu olarak yerli para cinsinden tuttıkları aktiflerini dövize çevirebilirler. Örnek olarak Asya krizi döneminde en çok etkilenen 5 ülkenin 1996 yılına gelene kadar M2 / brüt ulusal rezerv oranı sorun teşkil etmemesine rağmen kriz dönemlerinde artış başlaması gösterilebilir (Doğan, 2006:201). M2 / brüt ulusal rezerv oranının yükselmesi para ikame sorununu artırarak likidite baskısı ile bankacılık ve kamu banka sisteminin borç ödeme zorluğuna düşmesine neden olacaktır (Orhan, 2006:166).



Grafik 11. 1999-2017 Dönemi M2 / Brüt Ulusal Rezerv

Kaynak: Tarafımızdan hazırlanmıştır.

Gelişmekte olan ülkelere yönelen spekülasyon sermaye durgunluk ve kriz dönemlerinde ülke ekonomilerini hızla terk etmesi nedeniyle ülke döviz rezervleri ve para arzı üzerinde etki oluşturmaktadır. Türkiye ekonomisi 2001 yılında yaşanan kriz döviz kurlarında yüksek oranlı dalgalanma ve sermaye kaçışını da beraberinde getirmiştir. Grafik 11’de görüldüğü üzere M2 / brüt ulusal rezerv oranı değişimi tüm kriz dönemlerinde etkilenmiştir.

Tablo 26

M2 / Brüt Ulusal Rezerv Kriz Sinyali Matrisi

| Gerçekleşmeler | | |
|--------------------|---------------------------------------|---------------------------------|
| | 24 Ay İçinde Kriz Var | 24 Ay İçinde Kriz Yok |
| Sinyal Var | 19 | 11 |
| | A | B |
| Sinyal Yok | 53 | 145 |
| | C | D |
| Olasılık Değerleri | 0,27 | 0,32 |
| | $\frac{A}{A+B} - \frac{A+C}{A+B+C+D}$ | $\frac{B}{B+D} / \frac{A}{A+C}$ |

KLR sinyal yaklaşımına göre M2 / brüt ulusal rezerv oranı sinyal verme gücü analiz edilmiş, ele alınan iki yüz yirmi sekiz aylık verinin dağılımı Tablo 26’de ayrıntılı olarak

görülmektedir. M2 / brüt ulusal rezerv oranı kriz başlamadan önce pozitif yönlü etkilenmesi kriz sinyali olasılığını artırmaktadır. Yirmi dört ay içerisinde krizlerin olduğu yetmiş iki dönemde M2/Rezerv oranı göstergesi on dokuz iyi sinyal vermiş, elli üç dönemde hiç sinyal vermemiştir. Ayrıca on bir gürültü olarak nitelendirilebilecek kötü sinyal vermiş ve kriz yaşanmayan yüz kırk beş dönemde olumsuz sinyal vermemiştir.

Tablo 27

M2 / Brüt Ulusal Rezerv Olasılık Değerleri

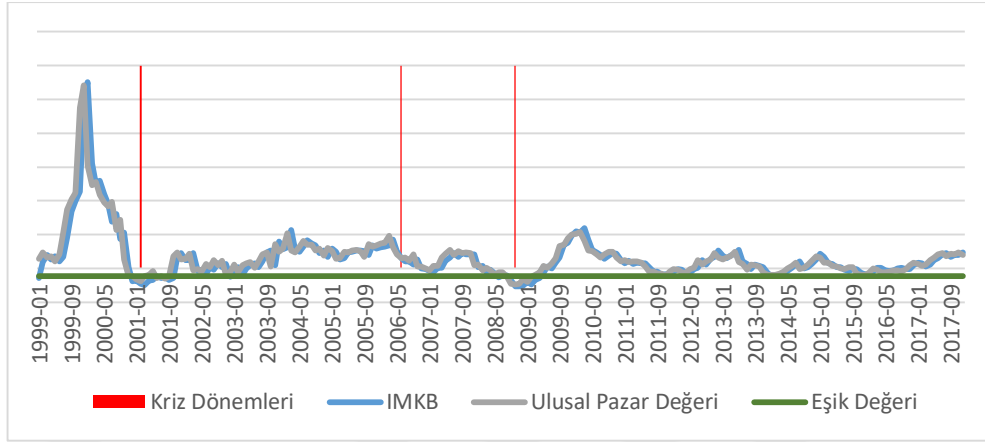
| Kriz Olduğunda Sinyal Verme Olasılığı (1) | Kriz Olmadığında Sinyal Verme Olasılığı (2) | Hata Sinyal Oranı (3) | Sinyal Olduğunda Kriz Olma Olasılığı (4) | Sinyal Olduğunda Kriz Olma Olasılığı – Kriz Olasılığı (5) | Doğru Sinyal Verme Olasılığı (6) |
|--|--|------------------------------|---|--|---|
| $A/(A+C)$ | $B/(B+D)$ | $B/(B+D) / A/(A+C)$ | $A/(A+B)$ | $A/(A+B) - [(A+C) / (A+B+C+D)]$ | $(A+D)/(A+B+C+D)$ |
| 0,26 | 0,07 | 0,27 | 0,63 | 0,32 | 0,72 |

M2 / brüt ulusal rezerv oranının kriz olduğunda sinyal verme olasılığı Tablo 27'nin 1 numaralı bölümünde yüzde 26 olarak görülmektedir. 6 numaralı bölüm kriz dönemlerinde vermiş olduğu doğru sinyaller ile kriz olmadığında hatalı sinyal vermemesi sonucu yüzde 72 oranında doğru sinyal verdiği göstermektedir. Eşik değeri de 3 numaralı bölümde görüldüğü üzere en düşük HSO oranını (0,27) yüzde 13'lük dilimdeki veriler tarafından sağlanmıştır.

b) Borsa Endeksi

Finansal krizler sonucunda bankacılık sektörü en çok etkilenen sektördür. Ekonominin dengesiz olduğu dönemlerde bankaların sendikasyon kredileri almaları güçleşmekte; geri dönmeyen kredilerde artış, piyasada zehirli kâğıtlarda artış ve güven bunalımı oluşmaktadır. Bu aşamada krizin derinliği ile doğrudan bağlantılı olarak bankacılık sektörü bilançoları bozulmakta ve kar oranları hızla düşmektedir. Gelişen kötü koşullar neticesinde şirketlerin borsalarda işlem gören hisse senetlerinin fiyatlarında önemli

kayıplar meydana gelmektedir. İyileşme dönemlerinde de diğer sektörlere göre daha hızlı toparlanma yaşanmaktadır (Elmas ve Yıldırım, 2010:38).



Grafik 12. 1999-2017 Dönemi Borsa ve Ulusal Pazar Değişimi

Kaynak: Tarafımızdan hazırlanmıştır.

Borsa değişimi 2001 yılında en önemli düşüşü ve sinyallerin tümünü bu dönemde vermiştir. Diğer dönemlerde ise kriz dönemlerine yaklaşıldığında düşüşler görülmektedir. Grafik 12’de borsa endeksinin yanında borsada işlem gören şirketlerin değerindeki değişimi gösteren ulusal Pazar değeri de yer almaktadır.

Tablo 28

Borsa Endeksi Kriz Sinyali Matrisi

| Gerçekleşmeler | | |
|--------------------|---|---------------------------|
| | 24 Ay İçinde Kriz Var | 24 Ay İçinde Kriz Yok |
| Sinyal Var | 5 | 18 |
| | A | B |
| Sinyal Yok | 67 | 138 |
| | C | D |
| Olasılık Değerleri | 1,66 | -0,098 |
| | $\frac{A/(A+B) - [(A+C) / (A+B+C+D)]}{A/(A+B)}$ | $\frac{B/(B+D)}{A/(A+B)}$ |

KLR sinyal yaklaşımına göre borsa endeksinin sinyal verme gücü analiz edilmiş, ele alınan iki yüz yirmi sekiz aylık verinin dağılımı Tablo 28’de ayrıntılı olarak

görülmektedir. Borsa endeksinin kriz başlamadan önce negatif yönlü etkilenmesi kriz sinyali olasılığını artırmaktadır. Yirmi dört ay içerisinde krizlerin olduğu yetmiş iki dönemde borsa endeksi oranının değişimi beş iyi sinyal vermiş, altmış yedi dönemde hiç sinyal vermemiştir. Ayrıca on sekiz gürültü olarak nitelendirilebilecek kötü sinyal vermiş ve yüz otuz sekiz kriz yaşanmayan dönemde olumsuz sinyal vermemiştir.

Tablo 29

Borsa Endeksi Olasılık Değerleri

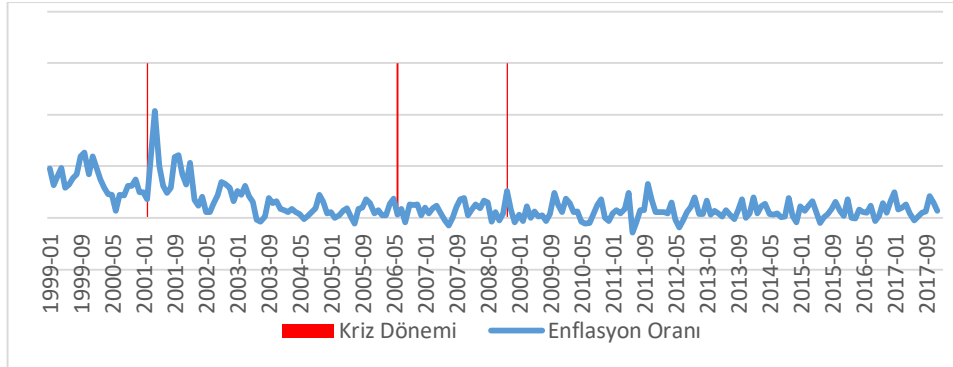
| Kriz Olduğunda Sinyal Verme Olasılığı (1) | Kriz Olmadığında Sinyal Verme Olasılığı (2) | Hata Sinyal Oranı (3) | Sinyal Olduğunda Kriz Olma Olasılığı (4) | Sinyal Olduğunda Kriz Olma Olasılığı – Kriz Olasılığı (5) | Doğru Sinyal Verme Olasılığı (6) |
|---|---|-----------------------|--|---|----------------------------------|
| $A/(A+C)$ | $B/(B+D)$ | $B/(B+D) / A/(A+C)$ | $A/(A+B)$ | $A/(A+B) - [(A+C) / (A+B+C+D)]$ | $(A+D)/(A+B+C+D)$ |
| 0,069 | 0,12 | 1,66 | 0,22 | -0,098 | 0,63 |

Borsa endeksinin kriz olduğunda sinyal verme olasılığı Tablo 29'un 1 numaralı bölümünde yüzde 6 olarak görülmektedir. 6 numaralı bölüm kriz dönemlerinde vermiş olduğu doğru sinyaller ile kriz olmadığında hatalı sinyal vermemesi sonucu yüzde 63 oranında doğru sinyal verdiği görülmüştür. Eşik değeri de 3 numaralı bölümde görüldüğü üzere en düşük HSO oranını (1,66) yüzde 10'luk dilimdeki veriler tarafından sağlanmıştır. Fakat göstergenin koşullu olasılığının koşul dışı olasılığında küçük olması nedeniyle ve hata sinyal oranının yüksek olması nedeniyle borsa değişkeni kriz dönemlerini öngörmede başarısız olmuştur.

c) Enflasyon

Enflasyon, kavramsal olarak fiyatlar genel düzeyinde meydana gelen sürekli artış süreci olarak ifade edilmektedir. Bu kavram Merkez bankaları için temel kavramlardan biridir.

Para politikası önerilerinde önemli bir yeri olan enflasyon, ekonomilerin genel sağlık düzeyini gösteren önemli bir gösterge olarak kabul edilmektedir (Tatlıyer, 2016:2).



Grafik 13. 1999-2017 Dönemi Enflasyon Oranı Değişimi

Kaynak: Tarafımızdan hazırlanmıştır.

1999 yılında enflasyon oranları yüzde 64 olarak gerçekleşmiş 2006 yılına gelindiğinde enflasyon oranları tek haneli rakamlara düşürülmüştür. Yetmişli yıllarda başlayan yüksek enflasyonlu bu süreç yaklaşık 30 yıl sonra son bulmuştur. 2008 yılında yaşanan ekonomik kriz enflasyon üzerinde olumlu bir etki oluşturmuştur. Dış piyasalarda yaşanan daralmaya benzer şekilde iç piyasalarda da daralma görülmüştür. Bu daralmanın hem talep hem de maliyetleri azaltıcı baskısı sonucunda tüm dünyada olduğu gibi ülkemizde de enflasyon oranlarını azaltıcı etkisi olmuştur (Aras, 2010:100). Grafikten de anlaşılacağı üzere enflasyon oranları 2008 yılı ile 2009 yıllarında aylık değerlerde negatif olduğu dönemler görülmektedir. Enflasyon verileri üzerinden yapılan analiz sonucunda gösterge olarak krizleri ön görmede başarılı olamamış, kriz dönemlerinden önce göstermiş olduğu dağılık sinyaller koşullu olasılığın koşul dışı olasılıktan küçük olmasına neden olmuştur. 2008 yılı için bahsettiğimiz üzere enflasyonda kriz döneminde aşırı artıştan çok yaşanan daralmalar neticesinde düşüşler görülmüştür.

Tablo 30
Enflasyon Kriz Sinyali Matrisi

| Gerçekleşmeler | | |
|---------------------------|---------------------------------|------------------------------|
| | 24 Ay İçinde Kriz Var | 24 Ay İçinde Kriz Yok |
| Sinyal Var | 5 | 18 |
| | A | B |
| Sinyal Yok | 67 | 138 |
| | C | D |
| Olasılık Değerleri | 1,66 | -0,098 |
| | $A/(A+B) - [(A+C) / (A+B+C+D)]$ | $B/(B+D) / A/(A+C)$ |

KLR sinyal yaklaşımına göre enflasyon oranının sinyal verme gücü analiz edilmiş, ele alınan iki yüz yirmi sekiz aylık verinin dağılımı Tablo 30'de ayrıntılı olarak görülmektedir. Enflasyon oranın kriz başlamadan önce pozitif yönlü etkilenmesi kriz sinyali olasılığını artırmaktadır. Yirmi dört ay içerisinde krizlerin olduğu yetmiş iki dönemde enflasyon oranın değişimi beş iyi sinyal vermiş, altmış yedi dönemde hiç sinyal vermemiştir. Ayrıca on sekiz gürültü olarak nitelendirilebilecek kötü sinyal vermiş ve yüz otuz sekiz kriz yaşanmayan dönemde olumsuz sinyal vermemiştir.

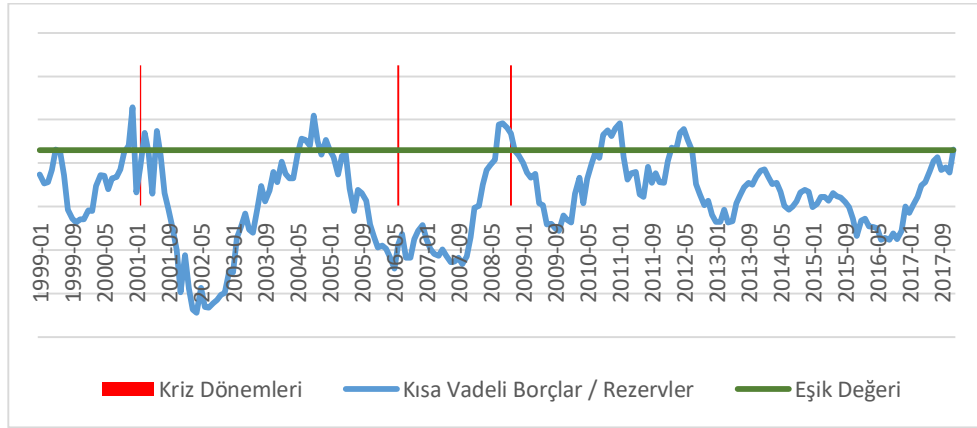
Tablo 31
Enflasyon Olasılık Değerleri

| Kriz Olduğunda Sinyal Verme Olasılığı (1) | Kriz Olmadığında Sinyal Verme Olasılığı (2) | Hata Sinyal Oranı (3) | Sinyal Olduğunda Kriz Olma Olasılığı (4) | Sinyal Olduğunda Kriz Olma Olasılığı – Kriz Olasılığı (5) | Doğru Sinyal Verme Olasılığı (6) |
|--|--|------------------------------|---|--|---|
| $A/(A+C)$ | $B/(B+D)$ | $B/(B+D) / A/(A+C)$ | $A/(A+B)$ | $A/(A+B) - [(A+C) / (A+B+C+D)]$ | $(A+D)/(A+B+C+D)$ |
| 0,069 | 0,12 | 1,7 | 0,22 | -0,10 | 0,63 |

Enflasyon oranının kriz olduğunda sinyal verme olasılığı Tablo 31'in 1 numaralı bölümünde yüzde 6 olarak görülmektedir. 6 numaralı bölüm kriz dönemlerinde vermiş olduğu doğru sinyaller ile kriz olmadığında hatalı sinyal vermemesi sonucu yüzde 63 oranında doğru sinyal verdiği görülmüştür. Eşik değeri de 3 numaralı bölümde görüldüğü üzere en düşük HSO oranını (1,66) yüzde 10'luk dilimdeki veriler tarafından sağlanmıştır. Fakat göstergenin koşullu olasılığının koşul dışı olasılığından küçük olması nedeniyle ve hata sinyal oranının yüksek olması nedeniyle enflasyon oranlarının kriz dönemlerini öngörmede başarısız olmuştur.

d) Kısa Vadeli Dış Borç/Döviz Rezervleri

Küreselleşme ile birlikte sermaye hareketlerinde yaşanan serbestleşme hareketleri sıcak para olgusunu beraberinde getirmiştir. Bu hızlı harekete sahip para ülkeleri kırılğan bir ortama sürüklemiştir. Bu kırılğan yapı içinde en temel göstergelerden biri kısa vadeli dış borç stokudur. Söz konusu oranın büyüklüğü finansal krizlerin en önemli öncülerinden biridir (Yıldırta, 2006:75). İlgili oranda meydana gelen yüksek artışlar kısa dönemli yaşanan ödemelerde rezervlerin yetersiz kalınmasına, borç ödeme zorluğuna düşülmesine neden olmaktadır.



Grafik 14. 1999-2017 Dönemi Kısa Vadeli Dış Borç/Döviz Rezervleri Değişimi

Kaynak: Tarafımızdan hazırlanmıştır.

Türkiye yurtiçi tasarrufun yatırım oranlarını aşması nedeniyle oluşan açığın kapatılmasını dış borç servisi ile sağlamıştır. Ekonomi politikasının neden olduğu güçlükler ile vergileme uygulamalarının sonucunda oluşan açıkların kapatılmasında dış borçlanma bir zorunluluk halini almıştır.

Tablo 32**Kısa Vadeli Dış Borç/Döviz Rezervleri Kriz Sinyali Matrisi**

| Gerçekleşmeler | | |
|---------------------------|---------------------------------|-----------------------|
| | 24 Ay İçinde Kriz Var | 24 Ay İçinde Kriz Yok |
| Sinyal Var | 13 | 14 |
| | A | B |
| Sinyal Yok | 59 | 142 |
| | C | D |
| Olasılık Değerleri | 0,17 | 0,50 |
| | $A/(A+B) - [(A+C) / (A+B+C+D)]$ | $B/(B+D) / A/(A+C)$ |

KLR sinyal yaklaşımına göre kısa vadeli dış borç/döviz rezervleri oranının sinyal verme gücü analiz edilmiş, ele alınan iki yüz yirmi sekiz aylık verinin dağılımı Tablo 32’de ayrıntılı olarak görülmektedir. Kısa vadeli dış borç/döviz rezervleri oranı kriz başlamadan önce pozitif yönlü etkilenmesi kriz sinyali olasılığını artırmaktadır. Yirmi dört ay içerisinde krizlerin olduğu yetmiş iki dönemde kısa vadeli dış borç/döviz rezervleri oranının on üç iyi sinyal vermiş, elli iki dönemde hiç sinyal vermemiştir. Ayrıca on dört gürültü olarak nitelendirilebilecek kötü sinyal vermiş ve yüz kırk iki kriz yaşanmayan dönemde olumsuz sinyal vermemiştir.

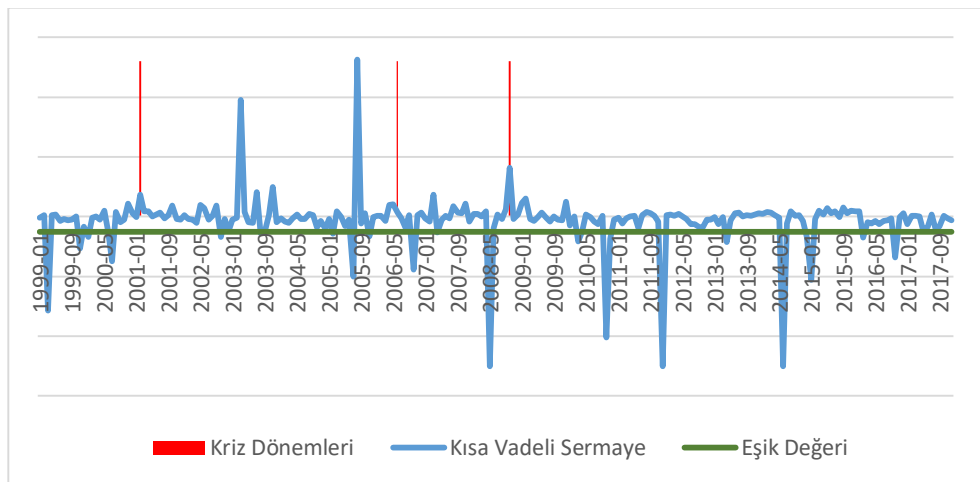
Tablo 33**Kısa Vadeli Dış Borç/Döviz Rezervleri Olasılık Değerleri**

| Kriz Olduğunda Sinyal Verme Olasılığı (1) | Kriz Olmadığında Sinyal Verme Olasılığı (2) | Hata Sinyal Oranı (3) | Sinyal Olduğunda Kriz Olma Olasılığı (4) | Sinyal Olduğunda Kriz Olma Olasılığı – Kriz Olasılığı (5) | Doğru Sinyal Verme Olasılığı (6) |
|--|--|------------------------------|---|--|---|
| $A/(A+C)$ | $B/(B+D)$ | $B/(B+D) / A/(A+C)$ | $A/(A+B)$ | $A/(A+B) - [(A+C) / (A+B+C+D)]$ | $(A+D)/(A+B+C+D)$ |
| 0,18 | 0,09 | 0,50 | 0,48 | 0,17 | 0,68 |

Kısa vadeli dış borç/döviz rezervleri oranının kriz olduğunda sinyal verme olasılığı Tablo 33'ün 1 numaralı bölümünde yüzde 18 olarak görülmektedir. 6 numaralı bölümde kriz dönemlerinde vermiş olduğu doğru sinyaller ile kriz olmadığında hatalı sinyal vermemesi sonucu yüzde 68 oranında doğru sinyal verdiği görülmüştür. Eşik değeri de 3 numaralı bölümde görüldüğü üzere en düşük HSO oranını (0,50) yüzde 12'lik dilimdeki veriler tarafından sağlanmıştır.

e) Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri

Küreselleşmeyle başlayan finansal serbestleşme hareketleri gelişmekte olan ülkelere yoğun bir şekilde kısa vadeli sermaye yöneltmiştir. Sermayenin üzerindeki engellerin ve kontrollerin gittikçe azaltılması uluslararası ticaret hacimlerini artırmış ve finansal piyasalar hızlı bir dönüşüme girmiştir. Kısa vadeli sermaye girişleri ulusal kaynaklar ile birlikte parasal bir genişleme sağlamıştır. Genişleyen parasal koşullarda tasarruf, yatırım ve istihdamda canlanma yaşanmaktadır. Diğer bir ifadeyle sağlanan sıcak para gelişmekte olan ülkelerin normal şartlarda sağlayabileceği büyüme oranlarından daha fazla büyüme oranı yakalamasını kolaylaştırmaktadır. Belirtilen olumlu getirilerinin yanında kısa vadeli sermaye hareketlerinin yüksek hacimli hareketleri ile piyasalara anlık giriş çıkışları ülke ekonomilerinde finansal dalgalanmalara neden olması da olumsuzlukları arasında sayılabilir (Aslan, Terzi ve Siampan, 2014:16).



Grafik 15. 1999-2017 Dönemi Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Değişimi

Kaynak: Tarafımızdan hazırlanmıştır.

Türkiye ekonomisi 2001 yılı krizinden önce genel olarak cari dengenin sağlanması amacıyla kısa vadeli sermaye girişlerini teşvik etmiş, ilgili dönemde ülke içinde yaşanan ekonomik ve siyasi olaylar neticesinde sermayenin hızla ülkeyi terk etmesi balonu patlatmıştır. Grafik 15’te 2008 yılında da sermaye çıkışları görülmekte olup; yaşanan bu çıkışların üzerinde dünya ekonomisinde meydana gelen güvensizlik ortamının etkisi bulunmaktadır.

Tablo 34

Kısa Vadeli Sermaye Kriz Sinyali Matrisi

| Gerçekleşmeler | | |
|---------------------------|--|-----------------------------|
| | 24 Ay İçinde Kriz Var | 24 Ay İçinde Kriz Yok |
| Sinyal Var | 11 | 12 |
| | A | B |
| Sinyal Yok | 61 | 144 |
| | C | D |
| Olasılık Değerleri | 0,50 | 0,67 |
| | $\frac{A}{(A+B)} - \frac{[(A+C) / (A+B+C+D)]}{}$ | $\frac{B}{(B+D) / A/(A+C)}$ |

KLR sinyal yaklaşımına göre kısa vadeli sermaye çıkışının sinyal verme gücü analiz edilmiş, ele alınan iki yüz yirmi sekiz aylık verinin dağılımı Tablo 34’de ayrıntılı olarak görülmektedir. Kısa vadeli sermayenin kriz başlamadan önce negatif yönlü etkilenmesi kriz sinyali olasılığını artırmaktadır. Yirmi dört ay içerisinde krizlerin olduğu yetmiş iki dönemde kısa vadeli sermaye on bir iyi sinyal vermiş, altmış bir dönemde hiç sinyal vermemiştir. Ayrıca on iki gürültü olarak nitelendirilebilecek kötü sinyal vermiş ve yüz kırk dört kriz yaşanmayan dönemde olumsuz sinyal vermemiştir.

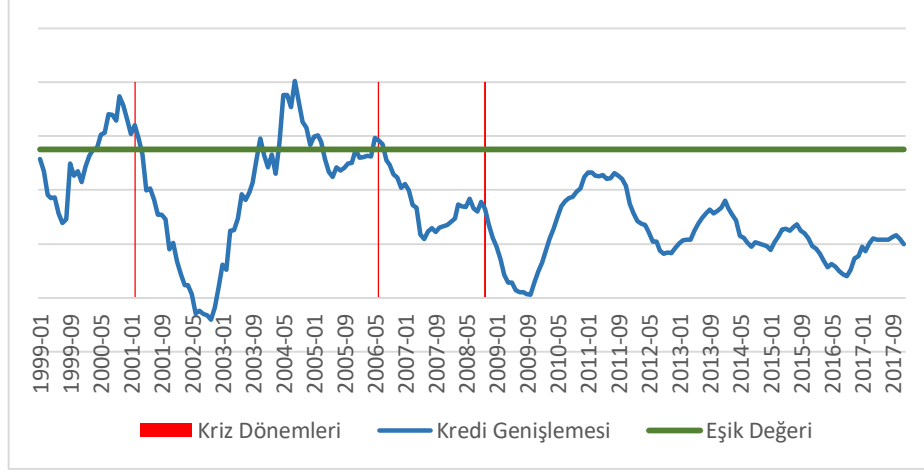
Tablo 35**Kısa Vadeli Sermaye Olasılık Değerleri**

| Kriz Olduğunda Sinyal Verme Olasılığı (1) | Kriz Olmadığında Sinyal Verme Olasılığı (2) | Hata Sinyal Oranı (3) | Sinyal Olduğunda Kriz Olma Olasılığı (4) | Sinyal Olduğunda Kriz Olma Olasılığı – Kriz Olasılığı (5) | Doğru Sinyal Verme Olasılığı (6) |
|--|--|------------------------------|---|--|---|
| $A/(A+C)$ | $B/(B+D)$ | $B/(B+D) / A/(A+C)$ | $A/(A+B)$ | $A/(A+B) - [(A+C) / (A+B+C+D)]$ | $(A+D)/(A+B+C+D)$ |
| 0,15 | 0,09 | 0,59 | 0,44 | 0,12 | 0,67 |

Kısa vadeli sermaye çıkışının kriz olduğunda sinyal verme olasılığı Tablo 35'in 1 numaralı bölümünde yüzde 15 olarak görülmektedir. 6 numaralı bölüm kriz dönemlerinde vermiş olduğu doğru sinyaller ile kriz olmadığında hatalı sinyal vermemesi sonucu yüzde 67 oranında doğru sinyal verdiği görülmüştür. Eşik değeri de 3 numaralı bölümde görüldüğü üzere en düşük HSO oranını (0,59) yüzde 10'luk dilimdeki veriler tarafından sağlanmıştır.

f) Kredi Genişlemesi

Kredi genişlemesi bankacılık sistemiyle gerçekleşmektedir. Finansal sistem aktiflerinin yüzde 80'lik kısmını bankacılık sektörü oluşturmaktadır. Parasal aktarım mekanizmasının en önemli kanallarından biri kredi kanalıdır (Güneş ve Yıldırım, 2017:48). Parasal ve kredi büyüklüklerinde meydana gelen dalgalanmalar finansal yapının daraldığı dönemlerde şokları tetikleyici olmalarının yanında kendi şoklarını da meydana getirme gücüne sahiptirler. Yükselen piyasa ekonomilerinde kredi genişlemelerine yönelik yapılan çalışmalarda güçlü bir açıklayıcı değişkenliğe sahip olduğu görülmüştür (Ganioğlu, 2012:2).



Grafik 16. 1999-2017 Dönemi Kredi Genişlemesi Değişimi

Kaynak: Tarafımızdan hazırlanmıştır.

Türkiye'nin yurtdışı kredi hacmi 2001 krizi sonrası hızlı bir artış trendine girmiştir. 2014 yılındaki kredi hacmi 2002 yılına göre neredeyse 32 kat artarken diğer yandan mevduatlar yaklaşık olarak 7,5 kat artmıştır. Bu durum kredilerin zamanla yurtdışı tasarruflarla kapatılamamasına ve dış kaynaklara, kısacası borçlanmaya neden olmuştur (Akçayır ve Albeni, 2016:563). Aşırı borçlanma değişkeni olarak da görülen gösterge bankacılık sektörünün sağlamlığını da göstermektedir. Bankalar tarafından verilen düşük verimlilikte kredilerin piyasa içinde borç yükünü artırması bankaların gücünü ve bankacılık sektörünü spekülasyonlara karşı zayıflatmaktadır. 2008 krizi de benzer şekilde bankacılık sektöründe verilen aşırı kredilendirme ve verimsiz kredilerin geri dönmesindeki zorluklarla yakından ilgiliydi (Çeviş, 2005:109). Grafik 16'da 2001 yılı krizinin yaşanan kredi genişlemesinde etkisinin yüksek olduğu görülmektedir. 2001 yılından sonra kredi genişlemesinin hızı yavaşlamış ve 2005-2007 yılları arası ABD para politikasının genişleyici yapısı geliştirmekte olan ülkelere sermaye akışını artırmıştır. Bu akış finansal yapı üzerinden faiz kazancı getirisi ile kredi kanallarına hızla girmesini ve kredilerin hızla genişlemesini sağlamıştır.

Tablo 36**Kredi Genişlemesi Kriz Sinyali Matrisi**

| Gerçekleşmeler | | |
|---------------------------|---------------------------------|-----------------------|
| | 24 Ay İçinde Kriz Var | 24 Ay İçinde Kriz Yok |
| Sinyal Var | 23 | 7 |
| | A | B |
| Sinyal Yok | 49 | 149 |
| | C | D |
| Olasılık Değerleri | 0,14 | 0,75 |
| | $A/(A+B) - [(A+C) / (A+B+C+D)]$ | $B/(B+D) / A/(A+C)$ |

KLR sinyal yaklaşımına göre kredi genişlemesinin sinyal verme gücü analiz edilmiş, ele alınan iki yüz yirmi sekiz aylık verinin dağılımı Tablo 36'de ayrıntılı olarak görülmektedir. Kredi genişlemesinin kriz başlamadan önce pozitif yönlü etkilenmesi kriz sinyali olasılığını artırmaktadır. Yirmi dört ay içerisinde krizlerin olduğu yetmiş iki dönemde kredi genişlemesi yirmi üç iyi sinyal vermiş, kırk dokuz dönemde hiç sinyal vermemiştir. Ayrıca yedi gürültü olarak nitelendirilebilecek kötü sinyal vermiş ve yüz kırk dokuz kriz yaşanmayan dönemde olumsuz sinyal vermemiştir.

Tablo 37**Kredi Genişlemesi Olasılık Değerleri**

| Kriz Olduğunda Sinyal Verme Olasılığı (1) | Kriz Olmadığında Sinyal Verme Olasılığı (2) | Hata Sinyal Oranı (3) | Sinyal Olduğunda Kriz Olma Olasılığı (4) | Sinyal Olduğunda Kriz Olma Olasılığı – Kriz Olasılığı (5) | Doğru Sinyal Verme Olasılığı (6) |
|--|--|------------------------------|---|--|---|
| $A/(A+C)$ | $B/(B+D)$ | $B/(B+D) / A/(A+C)$ | $A/(A+B)$ | $A/(A+B) - [(A+C) / (A+B+C+D)]$ | $(A+D)/(A+B+C+D)$ |
| 0,32 | 0,04 | 0,14 | 0,77 | 0,45 | 0,75 |

Kredi genişlemesinin kriz olduğunda sinyal verme olasılığı Tablo37'nin 1 numaralı bölümünde yüzde 32 olarak görülmektedir. 6 numaralı bölüm kriz dönemlerinde vermiş olduğu doğru sinyaller ile kriz olmadığında hatalı sinyal vermemesi sonucu yüzde 75 oranında doğru sinyal verdiği görülmüştür. Eşik değeri de 3 numaralı bölümde görüldüğü üzere en düşük HSO oranını (0,14) yüzde 13'lük dilimdeki veriler tarafından sağlanmıştır.

g) Uluslararası Döviz Rezervleri

Uluslararası döviz rezervleri yaşanabilecek krizlere karşı kriz maliyetini düşüren en önemli faktörlerden biridir. Ülkelerin rezerv yeterliliği ekonomik kırılganlığın en önemli göstergelerindendir (Cinel, 2015:131). Ekonomide yaşanan daralma dönemlerinde kısa vadeli sermaye hareketlerinin spekülasyon yönlü hareketleri piyasa döviz kuru üzerinde baskı oluşturabilmektedir. Bu saldırılara karşı merkez bankaları piyasaları rahatlatmak amacıyla rezerv kaynaklarını kullanma yolunu seçebilir. Merkez bankası tarafından yapılan müdahalelerin yetersiz kalması spekülasyon atakların daha da artmasına ve ülke ekonomisinde döviz kaynaklı likidite krizine neden olabilir.

Tablo 38

Uluslararası Döviz Rezervleri Kriz Sinyali Matrisi

| | Gerçekleşmeler | |
|---------------------------|---------------------------------|-----------------------|
| | 24 Ay İçinde Kriz Var | 24 Ay İçinde Kriz Yok |
| Sinyal Var | 3 | 20 |
| | A | B |
| Sinyal Yok | 69 | 136 |
| | C | D |
| Olasılık Değerleri | -0,19 | 3,07 |
| | $A/(A+B) - [(A+C) / (A+B+C+D)]$ | $B/(B+D) / A/(A+C)$ |

KLR sinyal yaklaşımına göre uluslararası döviz rezervlerinin sinyal verme gücü analiz edilmiş, ele alınan iki yüz yirmi sekiz aylık verinin dağılımı Tablo 38'de ayrıntılı olarak görülmektedir. Uluslararası döviz rezervlerinin kriz başlamadan önce negatif yönlü

etkilenmesi kriz sinyali olasılığını artırmaktadır. Yirmi dört ay içerisinde krizlerin olduğu yetmiş iki dönemde uluslararası döviz rezervleri üç iyi sinyal vermiş, altmış dokuz dönemde hiç sinyal vermemiştir. Ayrıca yirmi gürültü olarak nitelendirilebilecek kötü sinyal vermiş ve yüz otuz sekiz kriz yaşanmayan dönemde olumsuz sinyal vermemiştir.

Tablo 39

Uluslararası Döviz Rezervleri Olasılık Değerleri

| Kriz Olduğunda Sinyal Verme Olasılığı (1) | Kriz Olmadığında Sinyal Verme Olasılığı (2) | Hata Sinyal Oranı (3) | Sinyal Olduğunda Kriz Olma Olasılığı (4) | Sinyal Olduğunda Kriz Olma Olasılığı – Kriz Olasılığı (5) | Doğru Sinyal Verme Olasılığı (6) |
|---|---|-----------------------|--|---|----------------------------------|
| $A/(A+C)$ | $B/(B+D)$ | $B/(B+D) / A/(A+C)$ | $A/(A+B)$ | $A/(A+B) - [(A+C) / (A+B+C+D)]$ | $(A+D)/(A+B+C+D)$ |
| 0,042 | 0,13 | 3,07 | 0,13 | -0,19 | 0,61 |

Uluslararası döviz rezervlerinin kriz olduğunda sinyal verme olasılığı Tablo 39'un 1 numaralı bölümünde yüzde 4 olarak görülmektedir. Eşik değeri de 3 numaralı bölümde görüldüğü üzere en düşük HSO oranını (3,07) yüzde 10'luk dilimdeki veriler tarafından sağlanmıştır. Yapılan analiz neticesinde uluslararası rezerv değişimleri kriz dönemlerini öngörmede başarısız olmuştur. Genel olarak değişimlerin kriz dönemlerinden sonra piyasanın sıcaklığını azaltma yönünde uygulandığı görülmektedir.

3.5. Bulgular

3.5.1. Reel Göstergeler Açısından Değerlendirme

Tablo 40'ta seçilmiş reel göstergelerin genel değerlendirmesi yapılmıştır. Yapılan sinyal yaklaşımına göre krizleri öngörme gücü açısından göstergelerin birbirinden farklı yapıda oldukları görülmektedir. Yatırım harcamaları, ithalat, kapasite kullanım oranı değişkenleri 2001 yılında yaşanan krizleri ön görmede daha iyi sinyaller vermiştir. Cari denge/uluslararası rezerv değişkeni 2006 yılında yaşanan krizi ön görmede daha

başarılıdır. İhracat göstergesi ise 2008 yılında yaşanan krizi ön görmede başarılı olmuştur. En düşük hata sinyal oranına yatırım harcamaları göstergesi sahip olup, doğru sinyal verme olasılığı yaklaşık olarak yüzde 73 oranında gerçekleşmiştir. Kriz olduğunda en yüksek sinyal verme oranını ise bütçe dengesi/GSYİH göstergesi vermiştir.

Tablo 40
Reel Göstergelere İlişkin Olasılık Değerleri

| Değişken | Kriz Olduğunda Sinyal Verme Olasılığı | Kriz Olmadığında Sinyal Verme Olasılığı | Hata Sinyal Oranı | Sinyal Olduğunda Sinyal Olma Olasılığı | Sinyal Olduğunda Kriz Olma Olasılığı – Kriz Olasılığı | Doğru Sinyal Verme Olasılığı |
|---------------------------------|---------------------------------------|---|---------------------|--|---|------------------------------|
| Olasılık Değerleri | $A/(A+C)$ | $B/(B+D)$ | $B/(B+D) / A/(A+C)$ | $A/(A+B)$ | $A/(A+B) - [(A+C) / (A+B+C+D)]$ | $(A+D) / (A+B+C+D)$ |
| Yatırım Harcamaları | 0,26 | 0,04 | 0,15 | 0,76 | 0,44 | 0,74 |
| Cari Denge/Ulusal Rezerv | 0,18 | 0,05 | 0,28 | 0,62 | 0,30 | 0,70 |
| Bütçe Dengesi/GSYİH | 0,28 | 0,15 | 0,53 | 0,47 | 0,15 | 0,67 |
| İthalat | 0,24 | 0,15 | 0,65 | 0,41 | 0,10 | 0,65 |
| Kapasite Kullanım Oranı | 0,22 | 0,17 | 0,78 | 0,37 | 0,06 | 0,64 |
| Büyüme * | 0,17 | 0,13 | 0,81 | 0,36 | 0,05 | 0,64 |
| İhracat | 0,08 | 0,13 | 1,54 | 0,23 | -0,09 | 0,62 |
| İşsizlik* | 0,10 | 0,29 | 2,88 | 0,12 | -0,16 | 0,54 |

*GSYİH ve işsizlik ile ilgili verilerin üç aylık olması nedeniyle değerlendirme bu kapsamda yapılmıştır.

Kaynak: Tarafımızdan hazırlanmıştır.

Krizin koşullu olasılığının koşul dışı olasılıktan yüksek olması gerekmektedir. $A/(A+B) - [(A+C) / (A+B+C+D)] > 0$ koşulunu göstergelerin tümü sağlamamaktadır. Bu koşulu sağlayamayan işsizlik oranı ve ihracat krizleri ön görmede başarısız sayılmıştır. Tablo 40

reel göstergelerin kriz dönemlerinde göstermiş oldukları sinyallerin olasılık değerlerini göstermektedir. Göstergelerin doğru sinyal olasılığı en yüksekten en düşüğe göre yapılmıştır. Yapılan analiz neticesinde işsizlik ve ihracat göstergeleri anlamlı sonuçlar vermediği için krizleri öngörmede başarısız olmuştur. En büyük başarıyı yatırım harcamaları ve cari denge/ulusal rezerv oranı göstergeleri göstermiştir. Bütçe dengesi değişkeninin 2004 yılı itibariyle istikrara girmeye başlaması ve mali disiplinin sağlanması ile krizleri önceden tahmin gücü kaybolmuştur, 2006 ve 2008 dönemlerinde sinyal vermemiştir. İthalat, kapasite kullanım oranı ve büyüme göstergeleri birbirleri ile yakından ilişki içinde olmaları nedeniyle birbirlerine benzer etkiler göstermiştir. Dış kaynaklı krizlerde genel olarak krizlerin etkisi büyüme, işsizlik ve kapasite kullanım oranlarında gecikmeli olarak görülmektedir.

Tablo 41

Reel Göstergelerin Kriz Dönemleri Sinyal Performansları

| Göstergeler | β | Eşik Değeri | 2001-02 | 2006-06 | 2008-10 | 2017-12 |
|----------------------------|---------|-------------|---------|---------|---------|---------|
| Yatırım Harcamaları | 1,5 | 11% | 11 | 6 | 2 | 1 |
| Cari Denge / Ulusal Rezerv | 1,5 | 10% | 5 | 7 | 2 | 1 |
| Bütçe Dengesi / GSYİH | 1,5 | 19% | 17 | 3 | | |
| İthalat | 1,5 | 18% | 8 | 4 | 5 | 1 |
| Kapasite Kullanım Oranı | 1,5 | 19% | 10 | 4 | 2 | |
| Büyüme * | 1,5 | 17% | 4 | | 0 | |
| İhracat | 1,5 | 12% | 6 | | | 2 |
| İşsizlik * | 1,5 | 20% | | 1 | 1 | |

*GSYİH ve işsizlik ile ilgili verilerin üç aylık olması nedeniyle değerlendirme bu kapsamda yapılmıştır.

Kaynak: Tarafımızdan hazırlanmıştır.

Tablo 41’de göstergelerin kriz dönemlerindeki sinyallerin dağılımı gösterilmiştir. Tüm kriz dönemlerinde sinyal verme gücüne sahip değişkenler yatırım harcamaları, cari denge/ulusal rezerv ve ithalat değişkenleridir. Kapasite kullanım oranı ve büyüme kriz dönemine girilmesini takip eden süreçte etkilenmiş olması nedeniyle sinyal güçleri kötü olmasa da zayıf olarak görülmüştür.

3.5.2. Finansal Göstergeler Açısından Değerlendirme

Tablo 42’de seçilmiş finansal göstergelerin genel değerlendirmesi yapılmıştır. Yapılan sinyal yaklaşımına göre krizleri öngörme gücü açısından göstergelerin birbirinden farklı yapıda oldukları görülmektedir. Kredi genişlemesi, m2/brüt ulusal rezerv, kısa vadeli dış borçlar / döviz rezervleri, kısa vadeli sermaye çıkışı, borsa endeksi (BIST 100), enflasyon oranı, uluslararası rezerv göstergelerinin krizleri öngörme güçleri birbirinden farklıdır. Kredi Genişlemesi göstergesi 2001 ve 2006 yıllarında güçlü sinyaller vermesine rağmen 2008 yılı kriz döneminde hiç sinyal vermemiştir. Değerlendirme sonucunda en yüksek başarıyı M2/brüt ulusal rezerv oranı vermiştir. Borsa endeksi (BIST 100), enflasyon oranı, uluslararası rezerv göstergelerinin HSO oranının hatalı sinyal oranları nedeniyle yüksek değerler almıştır. Bu yüzden krizleri öngörmede başarısız olmuşlardır.

Tablo 42

Finansal Göstergelere İlişkin Olasılık Değerleri

| Değişken | Kriz Olduğunda Sinyal Verme Olasılığı | Kriz Olmadığında Sinyal Verme Olasılığı | Hata Sinyal Oranı | Sinyal Olduğunda da Kriz Olma Olasılığı | Sinyal Olduğunda Kriz Olma Olasılığı – Kriz Olasılığı | Doğru Sinyal Verme Olasılığı |
|--|---------------------------------------|---|---------------------|---|---|------------------------------|
| Olasılık Değerleri | $A/(A+C)$ | $B/(B+D)$ | $B/(B+D) / A/(A+C)$ | $A/(A+B)$ | $A/(A+B) - [(A+C) / (A+B+C+D)]$ | $(A+D) / (A+B+C+D)$ |
| Kredi Genişlemesi | 0,32 | 0,04 | 0,14 | 0,77 | 0,45 | 0,75 |
| M2/Brüt Ulusal Rezerv | 0,26 | 0,07 | 0,27 | 0,63 | 0,32 | 0,72 |
| Kısa Vadeli Dış Borçlar / Döviz Rezervleri | 0,18 | 0,09 | 0,50 | 0,48 | 0,17 | 0,68 |

Tablo 42'nin devamı

| | | | | | | |
|-----------------------------------|------|------|------|------|-------|------|
| Kısa Vadeli Sermaye Çıkışı | 0,15 | 0,08 | 0,50 | 0,48 | 0,16 | 0,68 |
| Borsa Endeksi | 0,07 | 0,12 | 1,66 | 0,22 | -0,10 | 0,63 |
| Enflasyon Oranı | 0,07 | 0,12 | 1,66 | 0,22 | -0,10 | 0,63 |
| Uluslararası Rezervler | 0,04 | 0,13 | 3,07 | 0,13 | -0,19 | 0,61 |

Kaynak: Tarafımızdan hazırlanmıştır.

Tablo 42 finansal göstergelerin kriz dönemlerinde göstermiş oldukları sinyallerin olasılık değerlerini göstermektedir. Krizin koşullu olasılığının koşul dışı olasılıktan yüksek olması gerekmektedir. $A/(A+B) - [(A+C)/(A+B+C+D)] > 0$ koşulunu göstergelerin tümü sağlamamaktadır. Bu koşulu sağlayamayan borsa endeksi (BIST 100), enflasyon oranı, uluslararası rezerv krizi öngörmede başarısız sayılmıştır. Göstergelerde doğru sinyal olasılığı en yüksekten en düşüğe göre yapılmıştır. En büyük başarıyı kredi genişlemesi, M2/brüt ulusal rezerv, kısa vadeli dış borçlar / döviz rezervleri, kısa vadeli sermaye çıkışı göstergeleri göstermiştir. Genel olarak enflasyon olgusunun ülke ekonomisi için sorun olarak algılanmaması ve yüksek oranlı trendi kriz dönemlerini öngörme gücünü zayıflatmıştır. Borsa ve uluslararası rezervler kriz dönemlerine girildiğinde veya çok kısa süre öncesinde tepki vermesi nedeniyle krizleri tahmin etmede başarısız olmuştur.

Tablo 43**Finansal Göstergelerin Kriz Dönemleri Sinyal Performansları**

| Göstergeler | β | Eşik Değeri | 2001-02 | 2006-06 | 2008-10 | 2017-12 |
|------------------------------|---------|-------------|---------|---------|---------|---------|
| Kredi Genişlemesi | 1,5 | 11% | 11 | 12 | | |
| M2/Brüt Ulusal Rezerv | 1,5 | 10% | 8 | 6 | 5 | |

Tablo 43'ün devamı

| | | | | | | |
|---|-----|-----|---|---|---|---|
| Kısa Vadeli Dış Borçlar / Döviz Rezervleri | 1,5 | 19% | 3 | 7 | 3 | 1 |
| Kısa Vadeli Sermaye | 1,5 | 18% | 5 | 3 | 3 | 2 |
| Borsa Endeksi | 1,5 | 19% | 3 | | 2 | |
| Enflasyon Oranı | 1,5 | 17% | | 2 | 3 | 4 |
| Uluslararası Rezervler | 1,5 | 10% | 3 | | | 6 |

Kaynak: Tarafımızdan hazırlanmıştır.

Tablo 43'te göstergelerin kriz dönemlerindeki sinyallerinin dağılımı gösterilmiştir. Tüm kriz dönemlerinde sinyal verme başarısını m2/brüt ulusal rezerv, kısa vadeli dış borçlar / döviz rezervleri, kısa vadeli sermaye çıkışı göstergeleri tarafından verilmiştir. Kredi genişlemesi ise 2001 ve 2006 yıllarında yüksek oranlı sinyal gücüne rağmen 2008 yılını öngörememesi nedeniyle M2/brüt ulusal rezerv, kısa vadeli dış borçlar / döviz rezervleri, kısa vadeli sermaye çıkışı göstergelerinin gerisinde kalmıştır.

Yapılan analiz 15 reel ve finansal gösterge üzerinde gerçekleşmiştir. Analiz sonucunda kriz dönemleri öncesinde belirti niteliğinde değişimler gösteren 7 adet gösterge bulunmuştur. Bu göstergeler yatırım harcamaları, cari denge/ulusal rezerv, ithalat, M2/brüt ulusal rezerv, kısa vadeli dış borçlar/döviz rezervleri, kısa vadeli sermaye çıkışı ve kredi genişlemesi şeklindedir. Finansal göstergeler en iyi tahmin gücünü 2001 döneminde göstermektedir. 2008 yılı krizini öngörmeye 2001 yılı kadar göstergelerin baskın bir şekilde sinyal vermediği açıkça görülmektedir. 2008 döneminde ABD'de başlayan kriz finansal yapıda başlamasına rağmen gelişmiş ülkelere krizin tesiri gecikmeli olarak reel sektör üzerinden daha yoğun olmuştur. Aynı zamanda gelişmiş ülkeler kadar toksik kağıt Türkiye finansal yapısı içinde bulunmaması krizin finansal sektöre etkisini sınırlamıştır.

SONUÇ

Çalışmada öncelikle krizler tarihsel bir perspektifte ele alınarak farklı iktisadi düşünce okullarının krizlere bakış açısı hakkında bilgiler verilmiştir. İktisadi düşüncenin 19. yüzyıla kadar yaşanan krizlere bakış açısı genel olarak kapitalizmin kendi kendini düzenleyen, hatalar içermeyen ve sistemin tam bir uyum içinde çalıştığı görüşlerine dayanmaktaydı. Klasik iktisadi öğretinin temel teorilerinden olan “görünmez el” prensibine göre ekonomi dengesinde yaşanan sapmaların serbest piyasa aracılığıyla doğal olarak yeniden dengeleneceği düşünülmekteydi. Doğal dengenin sağlanabilmesinde devlet tarafından piyasa mekanizmasına müdahale edilmemesi gerekmekteydi. Klasik iktisatçıların ekonomi içerisinde dönemsel dalgalanmalar olabileceğini kabul ettikleri fakat bu dalgalanmaları kısa süreli dengeden sapmalar olarak gördükleri söylenebilir. Diğer yandan ekonomik yapıda meydana gelen dalgalanmaları kapitalist yapının kriz dinamiği olarak görmeyip, bu dalgalanmaların şok veya ekonomik nedenlerden kaynaklanan konjonktürel bozulmalar olduğu düşünülmekteydi.

Klasik iktisadi düşüncenin krizleri ya da dalgalanmaları sanayi devriminin gerçekleşmediği daha çok ülkelerin dış ticaret ve kendine yeter bir üretim yolu izlediği dönemde dengeden sapmalar olarak görmesi kabul edilebilir bir yaklaşımdır. Fakat dünya ekonomisinin gelişimi ve değişiminde önemli bir basamağı oluşturan sanayi devriminin gerçekleşmesi ülkelerin ekonomik yapısı üzerinde önemli değişimleri beraberinde getirmesiyle klasik teorinin yaklaşımları yetersiz kalmıştır. Sanayi devriminin olumlu getirilerinin yanında olumsuz getirilerinin de olduğu, bu dönemde kriz yaşayan ülkelerin sayısının ve en önemlisi kriz yaşanma sıklığının giderek arttığı görülmektedir.

Değişen dünya ekonomisinde klasik iktisadi düşünceye karşı ilk önemli eleştiri Karl Marx tarafından yapılmıştır. Marx, Say’ın her arz kendi talebini yaratır düşüncesinin hatalı olduğunu, kapitalist sistemin üretken olmasına rağmen sadece bazı ürün gruplarının üretimine aşırı bir eğilim olduğunu ve bunun sonucunda üretim ve tüketim yapısı arasında orantısızlık oluşacağını ifade etmiştir. Buna ek olarak kapitalist sistemin emek, sermaye ve kar arasındaki dengeyi bozması nedeniyle sistemin kendi yapısında kriz barındırdığını ileri sürmüştür.

19. yüzyılda ve 20. yüzyılın başlarında üretim teknikleri ve teknolojiye yaşanan gelişmeler ülkelerin canlı bir kalkınma dönemine girmelerini sağlamıştır. Bu gelişimde fordizm olarak bilinen üretim tekniğinin ve iletişim teknolojisinde yaşanan ilerleme etkili olmuştur. Böyle bir ortamda meydana gelen 1929 Büyük Buhranı dünya ekonomisinin dönüm noktalarından biri olmuştur. Klasik iktisadi düşünce yaşanan kriz üzerine başarılı yaklaşımlar geliştirememiştir. Krizlere bakış açısı, J. M. Keynes'in klasik yaklaşımın aksine devlet müdahaleciliğini ileri sürmesiyle başka bir boyut kazanmıştır. Keynes ekonominin arz yönünden çok talep yönüne dikkat edilmesi gerektiğini ve klasiklerin tam istihdam dengesine karşı eksik istihdam düzeyinde de dengenin sağlanabileceğini ileri sürmüştür. Keynes ile birlikte kriz ortamından çıkış için uygulanması önerilen maliye politikaları önemli bir yer edinmiş olup, günümüzde hala tartışılmaktadır.

Krizler çıkış belirtileri ve ortaya çıkış nedenleri perspektifinde değerlendirildiğinde ilk ekonomik kriz olarak ifade edilen lale krizinin yaşandığı dönemde krizler genel anlamda sektörel ve bölgesel olarak kalmakta ve emtia veya hisse senedi piyasalarında yaşanan aşırı spekülasyon yönlü hareketler sonucunda piyasa dengesinden sapmalar olarak görülmekteydi. Bu nedenle ilgili dönemde yaşanan krizlerin geçerli olan klasik iktisadi düşüncenin görüşü ile aynı doğrultuda olduğu söylenebilir.

19. yüzyılın başına kadar yaşanan dönemde krizler genel olarak sektörlerde yaşanan spekülasyon hareketler, savaş ve siyasal olaylar neticesinde ortaya çıkmış, ülke içerisinde kalmış ve bulaşma etkisi zayıf krizlerdir. 19. yüzyılda krizler finansal araçların gelişimi ile birlikte geniş etki alanına sahip ve süresi gittikçe uzayan bir yapıya dönüşmüştür.

20. yüzyılın ikinci yarısında başlayan küresel serbestleşme hareketleri ülkelerin sermayeye ulaşmalarını kolaylaştırmıştır. Özellikle kaynak ihtiyacı yüksek olan gelişmekte olan ülkeler bu serbestleşme hareketlerinden faydalanmak için sermayenin önündeki engelleri hızla kaldırmaya başladılar. Küreselleşme hareketlerine teknoloji (internet, bilgisayar vb.) alanında yaşanan gelişmelerin katılması sanayi devriminin yarattığı benzer etkilerin görülmesine neden olmuştur.

Sermayenin önündeki engellerin kalkması ve teknolojik gelişmeler spekülasyon yönlü sermayenin anlık olarak ülkelere giriş-çıkışını artırmış, bu anlık hareketler ülkelerin daha kırılgan bir yapıya bürünmelerine neden olmuştur. Ülkeler yaşanan krizin etkisinden

çıkmadan yeniden kriz yaşar bir duruma gelmiştir. Aynı zamanda krizler finansal yapı kaynaklı meydana gelmiş olsa da reel ekonomik yapının da aynı paralelde dengesizleştiği bir diğer ifade ile finansal sistem ve reel sistem arasında yüksek oranlı etkileşim olduğu görülmüştür. 2008 yılında ABD’de yaşanan ekonomik kriz başlangıçta mortgage yapısında görülmüş finansal yapıda ağır bir kriz ortamı oluşturmuştu. İlerleyen dönemde ABD ekonomisinde yaşanan krizin diğer ülkelerde etkileri finansal olarak değil reel olarak görülmüştür.

Özetle sadece fiyatlar veya finansal araçlarda yaşanan spekülasyon yönlü hareketlerin değil siyasal durum, teknolojik ve ekolojik alanlarda meydana gelen değişimlerin de krizleri tetikleyici bir etkiye sahip olduğu görülmektedir. Hükümetlerin kısa sürede kurulamaması, savaşlar veya yapılan bir darbe girişimi gibi olumsuz gelişmelerde istikrar ve güvenin bozulmasına, kriz ortamının oluşmasına zemin hazırlayabilir. Yine meydana gelebilecek deprem ya da sel gibi doğal afetler de ülke ekonomisinde kriz ortamları doğurabilmektedir.

Anlaşılabileceği üzere krizlerin ortaya çıkış türleri birbirinden farklıdır. Bu nedenle krizlerden çıkış politikalarında da farklılık görülmektedir. 20. yüzyıla kadar krizlere karşı açık bir politika uygulaması bulunmamaktadır. İlgili dönemde yaşanan krizlerin toplum üzerinde ki maddi ve manevi yükü artırması ekonomik istikrarın sağlanmasını hedef edinmiş politika uygulayıcıları için krizlerin öngörülmesinin önemini giderek artırmıştır. Bu kapsamda yapılan ampirik uygulamada Türkiye ekonomisinin reel ve finansal 15 göstergesi değerlendirmeye alınmıştır. Politika uygulayıcıları için ekonominin gidişi hakkında genel bilgi verme gücü yüksek olan göstergeler kriz öngörmedeki performanslarının belirlenmesi amacıyla bir erken uyarı sistemi olan KLR sinyal yaklaşımı kullanılarak analiz edilmiştir. Popüler iktisat literatüründe gündeme gelen kriz bekleyişleri bilimsel bir perspektifte değerlendirilmiştir. Yapılan analiz neticesinde 15 göstergeden 7’si en iyi tahminçiler olduğu tespit edilmiştir. Anlamlı sonuç vermeyen göstergelerin kriz dönemlerinden etkilenmediği çıkarımı hatalı bir yaklaşım olacaktır. Anlamsız olan göstergelerde; kriz dönemlerinde dalgalanmalar görülmüş, kriz öncesi koşullardan etkilenmedikleri için anlamsız sonuçlar vermişlerdir. En iyi tahminçiler olan yatırım harcamaları, cari denge/ulusal rezerv, ithalat, M2/brüt ulusal rezerv, kısa vadeli dış borçlar / rezerv, kısa vadeli sermaye çıkışı ve kredi genişlemesinin Türkiye için

yapılan diğ er ç alışmalarda da anlamlı sonuçlar verdiğ i görölmektedir. Literatürde yapılan diğ er ç alışmalarda anlamlı sonuçlar veren enflasyon, ihracat ve işsizlik oranı göstergeleri anlamsız sonuçlar vermiş olup, ilgili göstergelerin anlamsız olma nedenleri değ erlendirilecektir.

İlk olarak reel göstergeler olan yatırım harcamaları, cari denge/ulusal rezerv, bütçe dengesi/GSYİH, ithalat, kapasite kullanım oranı, büyüme, ihracat, işsizlik göstergeleri analize sokulmuştur. Yapılan analiz sonucunda en başarılı doğru sinyal verme gücü yatırım harcamaları göstergesi tarafından sağlanmıştır. Yatırım harcamaları, cari denge/ulusal rezerv, ithalat değ işkenlerinin tüm kriz öncesi dönemlerde sinyal vermeleri başarılı göstergeler olduklarını göstermektedir. 2001 yılında yaşanan krizi tahmin etmede başarısı yüksek olan bütçe dengesi göstergesi 2004 yılından sonra sağlanan mali disiplinle birlikte kriz öncesinde sinyal verme gücünü kaybetmiş, dengeli seyrine devam etmektedir. Analiz neticesinde işsizlik ve ihracat göstergelerinden başarılı sonuçlar elde edilememiştir. İşsizlik oranı kriz dönemlerinden daha çok kriz döneminin başlamasıyla sinyal vermektedir. Durgunluğun işsizlik üzerindeki etkisini gecikmeli olarak göstermesi nedeniyle anlamlı sonuçlar vermediğ i söylenebilir. Fakat kriz dönemlerinden sonra en çok olumsuz yönlü etkilenen göstergelerden biri olmasının yanında işsizlerin yeniden iş bulma süreleri de olumsuz yönde artmaktadır.

Büyüme oranları 2001 krizi döneminde olumsuz etkilenmiş ve diğ er kriz dönemlerinin dış kaynaklı olması nedeniyle etkileri ilk olarak finansal yapı üzerinde görölmüş olup, kriz başlangıcıyla olumsuz seyir izlemeye başlamıştır. Büyüme oranları ekonominin iktisadi ve sosyal refah düzeyinde artış olup olmadığı konusunda bilgi veren en önemli göstergelerden biridir. Büyüme oranlarının kriz dönemlerinde olumsuz etkilendiğ inin en önemli örneğ i Türkiye gibi yüksek büyüme oranı görölen ölkelerde bile negatif bir seyir izlemesidir. Ülke ekonomisinde yaşanan iç veya dış kaynaklı durgunluk ekonominin üretim kaynakları içinde en yüksek paya sahip olan imalat sektörü üzerinde olumsuz etkiler oluşturmaya başlayacaktır. Üretim gücünde yaşanan daralma işsizlik oranlarının giderek kötüleşmesine, kapasite kullanım oranının daralmasına ve üretim gücünün zayıflamasına neden olan bir süreçtir.

Erken uyarı sinyali veren göstergeler son dönemde artan kriz beklentilerini açıklamak amacıyla değ erlendirildiğ inde, 2016:01-2017:12 döneminde göstergeler birer adet sinyal

vermiştir. Kriz beklentisi oluşturmasa da ekonomik yapıda bir gerginlik olduğunu söyleyebiliriz. Cari dengenin sağlam bir yapıya getirilemediği görülmekte olup, ülke ekonomisi için hala bir sorun teşkil etmektedir. Dış kaynaklı dengesizlikler de ülke ekonomisi üzerinde oluşan olumsuz etkide yüksek paya sahiptir.

İkinci olarak finansal göstergeler olan kredi genişlemesi, M2/brüt ulusal rezerv, kısa vadeli dış borçlar /döviz rezervleri, kısa vadeli sermaye çıkışı, borsa endeksi (BIST 100), enflasyon oranı, uluslararası rezerv analiz edilmiştir. Çalışma sonucunda tüm kriz öncesi dönemlerde en yüksek başarılı sinyali M2/brüt ulusal rezerv, kısa vadeli dış borçlar/döviz rezervleri, kısa vadeli sermaye çıkışı göstergeleri sağlamıştır.

Finansal yapıda dengesizliğinin giderek artmasında küreselleşme ile birlikte gelişmekte olan ülkelere yönelen sıcak para akışının giderek artması önemlidir. Sıcak para akışı finansal kaynaklı krizlerin oluşumuna ve birbirleri ile küresel bağ içinde olan ülkelerin zincirleme olarak etkilenmelerine neden olmuştur.

Kısa vadeli sermaye çıkışları genel olarak borç senedi ve hisse senedi gibi yatırım araçlarından oluşmaktadır. Doğrudan yatırımlar ekonominin temel üretim kaynaklarına yapılan yatırımlar olup, kısa vadeli sermaye hareketlerine nazaran kalkınma ve büyüme üzerine etkileri uzun dönemli ve uzun sürelidir. Kısa vadeli sermaye ekonomide meydana gelen güven kayıplarında anlık olarak ülke topraklarını terk edebilmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin büyük bir çoğunluğunun bu tür kısa vadeli sermaye ile cari dengeyi sağlamayı alışkanlık edinmesi, yaşanan ülke içi daralmalarda kısa vadeli sermaye çıkışları krizi tetiklemektedir. Aynı zamanda yaşanan döviz çıkışları, ülkenin yerli ve yabancı para arzı üzerinde yüksek değişimlere neden olmaktadır.

Borsa endeksi (BIST 100), enflasyon oranı, uluslararası rezerv göstergeleri krizleri öngörmede başarısız olmuştur. Borsa değeri anlık hareket yönü nedeniyle kriz dönemlerinin başlaması ile etkilenmekte ve anlık değişimleri kriz öngörüsünü düşürmektedir. Uluslararası Rezerv ekonominin yaşanacak döviz çıkışlarına karşı oluşabilecek piyasa dalgalanmalarını düzenlemede ve dış ticaret dengesini sağlayarak paranın değerinin belirlenmesinde önemlidir. Piyasa için önem arz eden rezerv kaynaklarının kriz dönemlerinden önce kullanılması güven kaybı oluşturacağından, daha çok krizin patlak verdiği dönemde kullanılmaya çalışılması anlamsız sonuçlar

vermesinde etkilidir. 2001 yılı krizi döneminde de benzer şekilde yaşanan yüksek enflasyon ortamının yarattığı kötü ekonomik algı, zaten yüksek olan enflasyonun daha da yükselmesinin kriz beklentisini artıracacağı söylenemez. Fakat günümüzde yakalanan tek haneli enflasyon oranlarının yeniden yüksek enflasyon oranlarına dönmesi kriz beklentisi üzerinde etkili olabilir.

En iyi tahminçiler 2001 dönemini öngörmede 2008 döneminden daha başarılı oldukları görülmektedir. 2001 yılında yaşanan kriz daha çok ülke iç dinamiklerinden kaynaklı olarak gerçekleşmesi nedeniyle tahminçiler en yüksek sinyal gücüne sahiptir. Diğer yandan 2008 yılında yaşanan kriz ise gecikmeli olarak etkisini ekonomi üzerinde göstermesi nedeniyle göstergelerin sinyal sayısı düşük kalmıştır. Fakat reel ve finansal göstergeler açısından bakıldığında finansal göstergelerin 2008 dönemini daha başarılı öngördüğü söylenebilir.

Yaşanan krizler iktisat düşünürlerinin ekonomiye olan bakış açılarında önemli değişimler sağlamıştır. Ekonomilere müdahale edilip edilmeyeceği hala daha tartışmalıdır. 1929 ve 2008 ekonomik krizleri, krizlerin ülkelerin gelişmiş ve gelişmekte olmasına bakılmaksızın karşı karşıya kalabilecekleri bir ekonomik sorun olduğunu göstermiştir. Kriz dönemlerinde krizin maliyetini minimum düzeye indirgeyecek para ve maliye politikası uygulanmalarının gerekliliği politika yaklaşımlarının değişimlerine neden olmuştur.

Türkiye ekonomisinin son dönemdeki durumunu değerlendirmek amacıyla en iyi tahmin gücüne sahip göstergelere bakıldığında; cari denge/ulusal rezerv, ithalat, kısa vadeli dış borçlar / döviz rezervleri ve kısa vadeli sermaye çıkışı göstergelerinin son dönemde olumsuz sinyaller verdiği görülmektedir. Döviz kurunda ve faiz oranlarındaki artan baskı, ülke ekonomisi üzerinde olumsuz etkiler oluşturmaktadır. Aynı zamanda potansiyelin üzerinde büyüme sağlayan kredi genişlemesi ve dış borçlanma olguları ekonomiye olan güven kaybını hızlandırmıştır. Krizler üzerinde önemli etki gücüne sahip olan ekonomilerde güven ve istikrar olgularının son zamanda enflasyon, dış borç ve işsizlik oranlarındaki artışla giderek bozulduğu görülmektedir. Ekonomiye olan güvenin kaybolduğu istikrarsız ortam, sermaye çıkışlarının yaşanmasına ve dış borç ödemelerinde sıkıntılara neden olacaktır.

En iyi tahmin edicilerin kriz dönemlerinde göstermiş oldukları sinyaller kadar yoğun sinyal vermemeleri nedeniyle kriz beklentisi olasılığı düşük görülse de yukarıda bahsetmiş olduğumuz koşullar nedeniyle ekonominin kötüye gidiş eğilimi kriz ortamına dönüşebilir. Bu koşullar altında politika uygulayıcılarının birincil hedefi ekonomik kriz teorilerinde de önemli yeri olan ekonomik istikrarın yeniden sağlanması amacıyla enflasyon ve işsizlik oranlarının düzeltilmesi olmalıdır. Uygulanması gereken diğer politikaların, son dönemde olumsuz sinyaller veren cari denge ve ithalat göstergelerindeki dengesizliği giderici yönde olması gerekmektedir. Döviz kuru üzerinde etkisi olan politika uygulamalarının ise cari açığı azaltıcı, ithalat oranlarındaki olumsuzluğu giderici ve net ihracat artışını sağlayıcı olmalıdır. Kredi genişlemesindeki artış büyüme oranları üzerinde olumlu etki oluştursa da kırılmalı bir yapı ve dış borçlarda aşırı artışa neden olmaktadır. Bu nedenle kredi genişlemesinin politika uygulayıcıları tarafından kontrol altına alınması önem arz etmektedir.

Krizleri öngörmek her ne kadar zor olsa da yapılan çalışma sonucunda en iyi tahminçiler olan yedi adet göstergenin takip edilmesi krizlerin tespitinde fayda sağlamaktadır. Aynı zamanda durgunluk/kriz dönemlerinin önceden öngörüsü politika uygulayıcılarına uygulanacak olan politikalar için gerekli olan zamanı sağlamakta ve son dönem değerlendirmesinde önemli katkılar sunmaktadır.

KAYNAKÇA

Kitaplar

- Acemoğlu, D. ve J. A. Robinson. (2015). *Ulusların Düşüşü Güç, Zenginlik ve Yoksulluğun Kökenleri*. F. R. Velioğlu (çev.). 10. Baskı. İstanbul: Doğan Kitap.
- Akçay, M. A. (1997). *Para Politikası Araçları Türkiye ve Çeşitli Ülkelerdeki Uygulamalar*. Ankara: Devlet Planlama Teşkilatı.
- Akgün, E. (2015). *Krizi Anlamak, Makroekonomik Göstergeler Işığında Ulusal ve Uluslararası Krizler Karşılaştırmalı Türkiye Örneği*. Bursa: Ekin Yayınevi.
- Apak, S. ve A. Aytaç (2009). *Küresel Krizler Kronolojik Değerlendirme ve Analiz*. İstanbul: Avcıol Basıl Yayın.
- Aras, O. N. Ve M. Öztürk (2015). 1998 Rusya Krizi: Piyasa Ekonomisine Geçiş Sürecinde Tıkanma. N. Eroğlu, İ. Eroğlu ve H. İ. Aydın (Ed.). *İktisadi Krizler ve Türkiye Ekonomisi* içinde. Ankara: Orion Kitabevi, 241-271.
- Attalı, J. (2015). *Kriz ve Sonrası 2008 Krizinin Üzerinden Ufka Bakarken*. T. N. Cheviron (çev.). İstanbul: Ekslibris Yayıncılık.
- Balı, S. ve A. Büyükşalvarcı (2011). *1630'dan 2010'a Finansal Krizler Tarihi Balonlar, Panikler, Buhranlar ve Küresel Finansal Kriz*. İstanbul: Çatı Kitapları.
- Başoğlu, U., N. Ölmezoğulları ve İ. Parasız (2001). *Dünya Ekonomisi Küreselleşme, Finansal Kurumlar ve Küresel Makro Ekonomi*. 2. Baskı. Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Bayraktutan, Y. (2006). Küresel Finansal Krizler ve IMF. H. Seyidoğlu ve R. Yıldız (Ed.). *Ekonomik Kriz Öncesi Erken Uyarı Sistemleri* içinde. İstanbul: Arıkan Basım Yayım Dağıtım, 23-54.
- Berend, I. T. (2013). *20. Yüzyıl Avrupa İktisat Tarihi*. S. Çağlayan (çev.). 2. Baskı. İstanbul: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları.
- Bilgili, Y. (2009). *Karşılaştırmalı İktisat Okulları Ders Notları (Makro İktisadın Teorik Esasları)*. 2. Baskı. İstanbul: İkinci Sayfa Basım Yayım Dağıtım.

- Boratav, K. (2011). *Türkiye İktisat Tarihi 1908-2009*. 15. Baskı. Ankara: İmge Kitapevi Yayınları.
- Cezar, Y. (1986). *Osmanlı Maliyesinde Bunalm ve Değişim Dönemi*. Alan Yayıncılık.
- Çakmur Yıldıztan, D. (2006). *Finansal Krizler, Erken Uyarı Sistemleri*. İstanbul: Nobel Dağıtım.
- Çeviş, İ. (2005). *Para Krizlerine Ampirik Bir Yaklaşım*. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu.
- Delice, G. ve H. Öztürkler (2015). 2008 Küresel Finans Krizi Sonrası Türkiye Ekonomisi. N. Eroğlu, İ. Eroğlu ve H. İ. Aydın (Ed.). *İktisadi Krizler ve Türkiye Ekonomisi* içinde. Ankara: Orion Kitabevi, 519-550.
- Doğan, A. (2006). Asya Krizi: Nedenleri ve Erken Uyarı Göstergeleri Açısından Bir Değerlendirme. H. Seyidoğlu ve R. Yıldız (Ed.). *Ekonomik Kriz Öncesi Erken Uyarı Sistemleri* içinde. İstanbul: Arıkan Basım, 179-211.
- Doğanlar, M. (2006). Türkiye Ekonomisinde 1994 Krizi İçin Öncü Göstergeler Denemesi. H. Seyidoğlu ve R. Yıldız (Ed.). *Ekonomik Kriz Öncesi Erken Uyarı Sistemleri* içinde. İstanbul: Arıkan Basım Yayım Dağıtım, 375-404.
- Dulupçu, M.A., O. Sungur ve H. Ünlü (2015). 1929 Krizi ve Büyük Buhran. N. Eroğlu, İ. Eroğlu ve H. İ. Aydın (Ed.). *İktisadi Krizler ve Türkiye Ekonomisi* içinde. Ankara: Orion Kitabevi, 153-175.
- Eğilmez, M. ve E. Kumcu (2012). *Ekonomi Politikası Teori ve Türkiye Uygulaması*. 17. Baskı. İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Ekzen, N. (2009). *Türkiye Kısa İktisat Tarihi*. 2. Baskı. Ankara: ODTÜ Yayıncılık.
- Erdem, M., D. Şenyüz ve İ. Tathoğlu. (2011). *Kamu Maliyesi*. 8. Baskı. Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Eroğlu, Ö. (2004). *Para Teorisi ve Politikası Ders Notları*. Isparta: Süleyman Demirel Üniversitesi Basımevi.

- Eroğlu, Ö. ve M. Albeni (2002). *Küreselleşme Ekonomik Krizler ve Türkiye*. Isparta: Bilim Kitabevi Yayınları.
- Fisher, D. (1981). *Para Politikası*. E. Ahmet ve F. Yağcı (çev.). İstanbul: Batur Matbaası.
- Freeman, C. ve Luc Soete (2004). *Yenilik İktisadı*. E. Türkcan (çev.). Ankara: TÜBİTAK Yayınları.
- Friedman, M. (2008). *Kapitalizm ve Özgürlük*. D. Erberk ve N. Himmetoğlu (çev.). İstanbul: Plato Film Yayınları.
- Galbraith, J. K. (2019). *Büyük Kriz 1929*. E. N. Akbaş (çev.). İstanbul: Pegasus Yayınları.
- Galbraith, J. K. (2011). *Kuşku Çağı*. R. Aşçıoğlu ve N. Himmetoğlu (çev.). 4. Baskı. İstanbul: Altın Kitapları Yayınevi.
- Genç, M. (2003). Malikane. *Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi*. C.27, Ankara: Türkiye Diyanet Vakfı Yayın Matbaacılık ve Ticaret İşletmesi.
- Genç, M. (2012). *Osmanlı İmparatorluğu'nda Devlet ve Ekonomi*. 8. Baskı. İstanbul: Ötüken Neşriyat.
- Gürsoy, M. (1989). *Dünyadaki Büyük Ekonomik Krizler ve Türkiye Ekonomisine Etkileri*. İstanbul: Metis Yayınları.
- Gürsoy, M. (2009). *Ekonomik ve Finansal Krizler Dünyü ve Bugünü*. İstanbul: Metis Yayınları.
- Hiç, M. (1994). *Para Teorisi ve Politikası*. 9. Baskı. İstanbul: Filiz Kitabevi.
- Hobsbawn, E. (2009). Tarihi Perspektif İçinde Kapitalizmin Bunalımı. N. Satlığan ve S. Savran (drl.). *Dünya Kapitalizminin Krizi* içinde. İstanbul: Belge Yayınları, 71-89.
- Işık, N., M. Alagöz ve M. Yıldırım (2006). 1990 Sonrası Türkiye'de Yaşanan Krizler: 1994, 2000 ve 2001 Krizleri. H. Seyidoğlu ve R. Yıldız (Ed.). *Ekonomik Kriz Öncesi Erken Uyarı Sistemleri* içinde. İstanbul: Arıkan Basım, 237-262.

- İstanbul Ticaret Odası (1989). *Cumhuriyet'ten Bu Yana Türkiye Ekonomisinin Gelişimi ve Geleceğe Bakış*. İstanbul: Lebib Yalkın Yayınları ve Basım İşleri A.Ş.
- Kansu, A. (2010). *Türkiye 1994 ve 2001 Krizleri*. 3. Baskı. İstanbul: Scala Yayıncılık.
- Karluk, R. (2006). Türkiye Ekonomisinde 1980 Öncesi ve Sonrası Yaşanan Krizlere Yönelik İstikrar Politikaları. H. Seyidoğlu ve R. Yıldız (Ed.). *Ekonomik Kriz Öncesi Erken Uyarı Sistemleri* içinde. İstanbul: Arıkan Basım, 55-88.
- Karluk, R. (2015). Türkiye Ekonomisinde Kasım 2000-Şubat 2001 Krizleri ve Krizleri Önlemeye Yönelik İstikrar Kararları. N. Eroğlu, İ. Eroğlu ve H. İ. Aydın (Ed.). *İktisadi Krizler ve Türkiye Ekonomisi* içinde. Ankara: Orion Kitabevi, 477-501.
- Kazgan, G. (2009). *Tanzimat'tan 21. Yüzyıla Türkiye Ekonomisi Birinci Küreselleşmeden İkinci Küreselleşmeye*. 4. Baskı. İstanbul: Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Kazgan, G. (2012). *Türkiye Ekonomisinde Krizler (1929-2009) "Ekonomi Politik" Açısından Bir İrdeleme*. 3. Baskı. İstanbul: Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Kepenek, Y. (2014). *Türkiye Ekonomisi*. 27. Baskı. İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Keynes, J. M. (2010). *Genel Teori İstihdam, Faiz ve Paranın Genel Teorisi*. U. S. Akalın (çev.). İstanbul: Kalkedon Yayınları.
- Kindleberger, C. P. (2008). *Cinnet, Panik ve Çöküş Mali Krizler Tarihi*. H. Tunalı (çev.). İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Kindleberger, C. P. ve R. Z. Aliber. (2014). *Çılgınlık, Panik ve Çöküş Finansal Krizler Tarihi*. Ü. Şensoy (çev.). İstanbul: İş Bankası Kültür Yayınları.
- Krugman, P. R. ve R. Wells (2013). *Economics*. 3. Baskı. New York: Worth Publishers.
- Krugman, P. R. ve M. Obstfeld (2003). *International Economics Theory and Policy*. 6. Baskı. New York: Harper Collins College Publishers.
- Kuruç, B. (2012). *Mustafa Kemal Döneminde Ekonomi Büyük Devletler ve Türkiye*. 2. Baskı. İstanbul: Bilgi Üniversitesi Yayınları.

- Küçükkalay, A. M. (2014). *Dünya İktisat Tarihi*. İstanbul: Beta Basım Yayım.
- Küçükkalay, A. M. (2011). *İktisadi Düşünce Tarihi*. 3. Baskı. İstanbul: Beta Basım.
- Maddison, A. (2006). *The World Economy*. OECD Publishing.
- Magdoff, S. B. (1975). *Çağdaş Kapitalizmin Bunalımı*. Y. Koç (çev.). Ankara: Bilgi Yayınevi.
- Marx, K. (2006). *Ücret, Fiyat ve Kâr*. A. Bilgi (çev.). İstanbul: Evrensel Basım Yayın.
- McNally, D. (2015). Sermayenin Sahte Sonsuzluğunun Ötesinde: Marx'ın Özgürlük Kuramında Diyalektik ve Öz-Dolayım. R. Albritton ve J. Simoulidis (Ed.). *Yeni Diyalektik ve Politik İktisat* içinde. Ankara: NotaBene Yayınları, 2015, 19-48.
- Mishkin, F. S. (2000). *Para Teorisi-Politikası*. İ. Şıklar, A. Çakmak ve S. Yavuz (çev.). İstanbul: Bilim Teknik Yayınları.
- Musgrave, R. A. (2005). *Maliye Politikası*. O. Şener (çev.). Ankara: Alkım Yayınevi.
- Nadaroğlu, H. (2000). *Kamu Maliyesi Teorisi*. 11. Baskı. İstanbul: Beta Basım Yayım.
- Nevins, A. ve H. S. Commager. (2015). *ABD Tarihi*. H. İnalçık (çev.). Ankara: Doğu Batı Yayınları.
- Oktar, S., E. Tokucu ve Z. Kaya (2012). *Finansal Küreselleşme Sürecinde Merkez Bankacılığı ve Para Politikası*. Ankara: Nobel Akademik Yayıncılık.
- Orhan, O. Z. (1995). *Başlıca Enflasyon Teorileri ve İstikrar Politikaları*. İstanbul: Filiz Kitabevi.
- Orhan, O. Z. ve S. Erdoğan. (2008). *Para Politikası*. 4. Baskı. Ankara: Yazıt Yayın Dağıtım.
- Orhan, S. (2006). Modernizmin İnşası: Pozitivist Finansal Liberalizasyon ve Finansal Kriz Mekanizmaları. H. Seyidoğlu ve R. Yıldız (Ed.). *Ekonomik Kriz Öncesi Erken Uyarı Sistemleri* içinde. İstanbul: Arıkan Basım, 135-176.

- Ölmezoğulları, N. (1999). *Ekonomik Sistemler ve Küreselleşen Kapitalizm*. 3. Baskı. Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları.
- Özatay, F. (2009). *Finansal Krizler ve Türkiye*. İstanbul: Doğan Kitap.
- Özatay, F. (2013). *Parasal İktisat Kuram ve Politika*. 3. Baskı. Ankara: Efil Yayınevi.
- Özbilen, Ş. (2016). *Para'nın Kitabı*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Özcan, E. (1981). *Ekonomik Bunalımlar*. Ankara: SBF Yayınları.
- Özdemir, B. K. (2013). *Finansal Küreselleşme ve Krizler*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Öztürk, N. (2015). *Maliye Politikası*. 3. Basım. Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Özvar, E. (2006). Osmanlı Devleti'nin Bütçe Harcamaları (1509-1788). M. Genç ve E. Özvar (hızl.). *Osmanlı Maliyesi Kurumlar ve Bütçeler 1* içinde. 1. Baskı. İstanbul: Osmanlı Bankası Arşiv ve Araştırma Merkezi, 197-238.
- Pamuk, Ş. (2010). *Osmanlı-Türkiye İktisadi Tarihi 1500-1914*. 6. Baskı. İstanbul: İletişim Yayınları.
- Pamuk, Ş. (2014). *Türkiye'nin 200 Yıllık İktisadi Tarihi Büyüme, Kurumlar ve Bölüşüm*. 4. Baskı. İstanbul: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları.
- Parasız, İ. (2006). *İktisadın ABC'si*. 8. Baskı. Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Parasız, İ. (1999). *Para Ekonomisi*. 2. Baskı. Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Parasız, İ. ve M. Bildirici. (2006). *Modern Konjonktür Teorileri*. Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları.
- Pınar, A. (2006). *Maliye Politikası Teori ve Uygulama*. 2. Baskı. Ankara: Naturel Yayınları.
- Ricardo, D. (2008). *Siyasal İktisadın ve Vergilendirmenin İlkeleri*. B. Zeren (çev.). İstanbul: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları.
- Savaş, V. F. (2007). *İktisadın Tarihi*. 5. Baskı. Ankara: Siyasal Kitabevi.

- Savaş, V. F. (2013). *Politik İktisat*. 7. Baskı. İstanbul: Beta Basım Yayım.
- Sevim, C. (2012). *Öncü Göstergeler Yaklaşımına Göre Finansal Krizler Ve Türkiye Örneği*. Ankara: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu- BDDK Kitapları No: 11.
- Skousen, M. (2011). *İktisadi Düşünce Tarihi Modern İktisadın İnşası*. M. Acar, E. Erdem ve M. Toprak (çev.). İstanbul: Adres Yayınları.
- Smith, A. (2012). *Ulusların Zenginliği*. M. Saltoğlu (çev.). İstanbul: Palme Yayıncılık.
- Sönmez, S. (2005). *Dünya Ekonomisinde Dönüşüm*. 2. Baskı. Ankara: İmge Kitapevi Yayınları.
- Şahin, H. (2006). *Türkiye Ekonomisi*. 8. Baskı. Bursa: Ezgi Kitapevi Yayınları.
- Tabakoğlu, A. (1985). *Gerileme Dönemine Girerken Osmanlı Maliyesi*. İstanbul: Dergah Yayınları.
- Tabakoğlu, A. (2015). *Türkiye İktisat Tarihi*. 13. Baskı. İstanbul: Dergah Yayınları.
- Türkkan, E. (2006). Ekonomik Kriz ve Güven Faktörü. H. Seyidoğlu ve R. Yıldız (Ed.). *Ekonomik Kriz Öncesi Erken Uyarı Sistemleri* içinde. İstanbul: Arıkan Basım Yayım Dağıtım, 2006, 91-110.
- Unay, C. (1978). *Ekonomik Konjunktür (Analiz-Teori-Tahmin)*. Ankara: Kalite Matbaası.
- Yay, G. G. (2012). *Para ve Finans Teori-Politika*. İstanbul: Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Yeldan, E. (2013). *Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi Bölüşüm, Birikim ve Büyüme*. 17. Baskı. İstanbul: İletişim Yayıncılık.
- Yentürk, N. (2005). *Körlerin Yürüyüşü Türkiye Ekonomisi ve 1990 Sonrası Krizler*. 2. Baskı. İstanbul: Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Yılmaz, A. (2002). *Kapitalist Devleti Anlamak*. İstanbul: Aykırı Yayıncılık.

Young, B. (2014). *Financial Crisis: Causes, Policy, Responses, Future Challenges*.
Luxembourg: Publications Office of the European Union.



Sürelî Yayınlar

- Adanur Aklan, N. (2003). Finansal Krizlerin Anatomisi. *Öneri*. 5.19, 155-168.
- Afşar, M. (2004). Finansal Küreselleşme ve Türk Bankacılık Krizleri Üzerine Etkisi. *Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 183, 143-171.
- Akçayır, Ö. ve M. Albeni (2016). Türkiye’de Kredi Genişlemesinin Cari Açığa Etkisi: Sınır Testi Yaklaşımı. *Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 6.1, 557-583.
- Akıncı, M., G. Yüce Akıncı ve Ö. Yılmaz (2014). Lale Çılgınlığı’ndan Mortgage Krizi’ne Spekülatif Balonlar. *Tarih Okulu Dergisi (TOD)*. 7.19, 719-749.
- Aktan, C. C. ve H. Şen (2001). Ekonomik Kriz: Nedenler ve Çözüm Önerileri. *Yeni Türkiye*, Ekonomik Kriz Özel Sayısı. Kasım-Aralık 2001. 2.42, 1-9.
- Aktaş, M. ve B. Şen. (2013). 2008 Global Ekonomik Krizinin Öncü Göstergeleri ve Ülkeler Üzerinde Bir Uygulama. *Niğde Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 6.1, 137-147.
- Altıntaş, H. ve B. Öz (2007). Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Bankacılık Krizlerinin Çok Değişkenli Logit Yöntemiyle Öngörülmesi. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*. 62.4, 1- 31.
- Aras, O. N. (2010). Son Ekonomik Krizin Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesine Etkisi. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*. 2, 97-104.
- Aslan, N., N. Terzi ve E. Siampan (2014). Türkiye’de Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Ekonomik Büyüme ve Reel Döviz Kuru İlişkisi. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*. 5.10, 15-32.
- Ateş, K. (2003). Kriz Yönetimi: Teori, Tartışma Ve Türkiye Örneği. *Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 22.1, 63-81.
- Atik, S. (17-19 Haziran 2009). Post Otistik İktisat Çerçevesinde Küresel Ekonomik Kriz ve Neo-Klasik İktisat İlişkisi. *Econ Anadolu 2009*. Eskişehir, 1-15.

- Avcı, M.A. ve H. Sulak (2015). Kriz Dönemlerinde Ekonomik Büyüme ile Seçilmiş Ekonomik Göstergeler Arasındaki İlişkilerin Regresyon Ağaçları ve EKK Yöntemi ile İncelenmesi: Türkiye 1990-2009. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*. 52.604, 29-42.
- Avcı, M. A. ve N. O. Altay (2013). Finansal Krizlerin Sinyal Yaklaşımı ile Öngörülmesi: Türkiye, Arjantin, Tayland ve İngiltere İçin Bir Analiz. *Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. 14, 47-58.
- Ay, H. ve Ö. Uçar (2015). Üç Küresel Ekonomik Krizin Analizi. *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. 17.1, 11-32.
- Aydın, Ü. ve O. Kara. (2014). Türkiye’de Kriz Öncü Göstergeleri ve Markov Rejim Değişimi Tekniğiyle Ekonominin Konjoktürel Yapısının Analizi. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*. 51.592, 29-44.
- Baş Dinar, G. (2012). Finansal Liberalizasyon ve Ekonomik Büyüme: Bir Literatür Çalışması. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*. 8.8, 109-135.
- Bayar, Y. (2014). Euro Bölgesi Borç Krizi İle Avrupa Döviz Kuru Mekanizması Krizinin Karşılaştırmalı Analizi. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*. 22, 211-231.
- Bocutoğlu, E. ve A. Ekinci. (2009). Genel Teori, Küresel Krizler ve Yeniden Maliye Politikası. *Maliye Dergisi*. 156, 66-82.
- Buluş, A. ve E. Kabaklarlı. (2010). 1929 Ekonomik Buhranı İle Son Dönem Global Krizin Karşılaştırılması. *Selçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*. 10.19, 1-22.
- Cebeci, İ. (2012). Krizleri İncelemede Kullanılan Nitel Tercih Modelleri: Türkiye İçin Bir Probit Model Uygulaması. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*. 127-146.

- Cicioğlu, Ő. (2014). Türkiye’de 1980 Sonrası Gelir Dağılımlarının Ekonomi Politikaları ve Krizler Bağlamında Değerlendirilmesi. *Hak-İŞ Uluslararası Emek ve Toplum Dergisi*. 2, 28-50.
- Cinel, E. A. (2015). Türkiye’de Döviz Rezervleri Yeterli mi?. *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi SBE Dergisi*. 7.12, 131-144.
- Çalışkan, . V. (2003). Uluslararası Finansal Krizler. *Ekonomik Yaklaşım*. 14.44-46, 225-240.
- Çelebi, E. (2001). Türkiye’de Devalüasyon Uygulamaları (1923-2000). *DođuŐ Üniversitesi Dergisi*. 2.1, 55-66.
- Çeşmeci, . ve . nder (2008). Determinants of Currency Crises in Emerging Markets. *Emerging Markets Finance and Trade*. 44.5, 54-67.
- Delice, G. (2003). Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel bir Perspektif. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 20, 57-81.
- Deveci, T. T. ve S. Değerimen. (2013). İkiiz AÇık İlişkisi Kriz nc Göstergelerini Etkiler Mi? 2008 Küresel Kriz IŞığında ABD ve Türkiye Analizi. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*. 13.2, 1-14.
- Duman, K. (2002). Finansal Kriz ve Bankacılık Sektörünün Yeniden Yapılandırılması. *Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi*. 4, 132-145.
- Düzgün, R. (2010). Türkiye Ekonomisi’nde Para ve Maliye Politikalarının Etkinliği. *Uluslararası Sosyal Araştırmalar Dergisi*. 3.11, 230-237.
- Edison, H. (2000). Do Indicators of Financial Crises Work? An Evaluation of Early Warning System. *I.F.D.P. WP No:675*.
- Elmas, B.ve M. Yıldırım (2010). Kriz Dönemlerinde Hisse Senedi Fiyatı İle İŞlem Hacmi İlişkisi: İmkb’de İŞlem Gören Bankacılık Sektör Hisseleri zerine Bir Uygulama. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*. 24.2, 37-46.

- Emirmahmutoğlu, F. ve B. Saraçoğlu (2010). Gelişmekte Olan Ülkelerde Para Krizlerinin Öncü Göstergelerinin Belirlenmesi. *XI. Ekonometri ve İstatistik Sempozyumu*. Sakarya: Sakarya Üniversitesi.
- Erdönmez, P. A. (2009). Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi. *Bankacılık Dergisi*. 68, 85-101.
- Ergincan, Y. ve Ü. Yayla (2013). 2008 Finansal Krizi Sonrasında AB ve ABD’de Önemli Düzenlemeler ve Yeni Türk Sermaye Piyasası Kanunu’na Etkileri. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*. Ekim/2013, 51-72.
- Erilli, N. A., M.K. Körez, Y. Öner ve K. Alakuş (2012). Kritik (Kriz) Dönem Enflasyon Hesaplamalarında Bulanık Regresyon Tahminlemesi. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*. 13.2, 239-253.
- Ganiöğlu, A. (2012). Finansal Krizlerin Belirleyicileri Olarak Hızlı Kredi Genişlemeleri ve Cari İşlemler Açığı. *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Çalışma Tebliği No: 12/31*.
- Göçer, İ. (2013). Küresel Ekonomik Krizin Etkileri: Panel Veri Analizi. *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. 16.29, 162-188.
- Göngen, M. A. (2013). Küreselleşmenin Ekonomik Boyutu Küreselleşmeyi Yöneten Üç Ana Kurum: IMF, Dünya Bankası, Dünya Ticaret Örgütü. *Süleyman Demirel Üniversitesi Fen Edebiyat Fakültesi Sosyal Bilimler Dergisi*. 29, 117-134.
- Görenel, Z. İ. (2007). Finansal Serbestleşme, Politika Hataları ve Krizler. *Öneri Dergisi*. 27.7, 249-258.
- Göze Kaya, D. ve Durgun Kaygısız, A. (2015). 2008 Küresel Krizi Ve Sonrasında Türkiye’de Uygulanan Maliye Politikalarına Genel Bir Bakış. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*. 26.11, 171-194.
- Güneş, S. ve C. Yıldırım (2017). Kredi Genişlemesi İle Cari Açık Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği. *Aydın İktisat Fakültesi Dergisi*. 2.1, 43-60.

- Gürbüz, M. V. (2003). Petrol, Petrol Politikaları ve Orta Doğu: Global Politikaların Bölgesel Yansımaları Ve Irak Savaşı. *Avrasya Dosyası Enerji Özel*. 9.1, 133-168.
- Hatıplı, M. (2011). Türkiye Ekonomisine Etkileriyle Küresel Finansal Kriz, *Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*. 13.2, 191-214.
- Hiç Birol, Ö., ve A. Hiç Gencer (2014). Neo-Klasik İktisat ve Neo-Klasik Sentez. *Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*. 16.1, 259-280.
- Işık, S., K. Duman ve A. Korkmaz. (2004). Türkiye Ekonomisinde Finansal Krizler: Bir Faktör Analizi Uygulaması. *D.E.Ü. İ.İ.B.F.Dergisi*. 19.1, 45-69.
- İskenderoğlu, Ö. ve Ö. Karakozak (2013). 2008 Küresel Finansal Krizin Finansal Oranlar Üzerine Etkisi: BIST'de İşlem Gören İmalat Sanayi İşletmeleri Üzerine Bir Uygulama. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 28.2, 99-129.
- Kaminsky, G. L. (1998). Currency and Banking Crises: The Early Warnings of Distress. *IMF Working Paper*. WP/99/178.
- Kaminsky, G. L. ve S. Lizondo ve C. M. Reinhart (1997). Leading Indicators of Currency Crises. *IMF Working Paper*. WP/97/79.
- Karabıçak, M. (2000). Türkiye'de Ekonomik İstikrarsızlığın Tarihsel Gelişim Süreci. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi*. 5.2, 49-65.
- Karakayalı, H. ve F. Sayın. (2010). Öncü Göstergeler Yaklaşımıyla Türkiye'de 2008 Krizinin Değerlendirilmesi. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*. 47.546, 33-43.
- Karaçor, Z. ve V. Alptekin. (2006). Finansal Krizlerin Önceden Tahmin Yoluyla Değerlendirilmesi: Türkiye Örneği. *Yönetim ve Ekonomi*. 13.2, 237-256.

- Karakurt, B. ve T. Akdemir (2016). Küresel Finansal Krizin Devlet Borçlarına Etkisi: Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkeler Açısından Bir Değerlendirme. *Sosyoekonomi*. 24.29, 225-255.
- Kaya, A. A. Ve M. Güçlü (2005). Döviz Kuru Rejimleri, Krizler ve Arayışlar. *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*. 16.55, 1-15.
- Kaya, V. ve Ö. Yılmaz (2006). Para Krizleri Öngörüsünde Sinyal Yaklaşımı: Türkiye Örneği, 1990-2002. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*. 61.2, 129-155.
- Küçükkalay, A. M. (1997). Endüstri Devrimi ve Ekonomik Sonuçlarının Analizi. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*. 2, 51-68.
- Mangır, F. (2006). Finansal Deregülasyonun (1989–2001) Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri: Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. 16, 459-472.
- Oktar, S. ve L. Dalyancı. (2010). Finansal Kriz Teorileri ve Türkiye Ekonomisinde 1990 Sonrası Finansal Krizler. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 29.2, 1-22.
- Oran, A. (2011). Balonları Daha İyi Tanımaya Çalışmak: Balon Tanımları, Modelleri ve Lale Çılgınlığı Örneği. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 26.1, 151-161.
- Önder, İ. (2009). Küresel Kriz ve Türkiye Ekonomisi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*. 42, 12-25.
- Özdemir, A. ve İ. Göçer (2011). Türkiye’de Krizlerin Makroekonomik Değişkenlere Etkileri: VAR Analizi. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*. 48.560, 57-72.
- Öztürk, S. (2003). Sabit Döviz Kuru Politikasının Finansal Krizlere Etkisi:1997 Güneydoğu Asya Ve 2000 Kasım- 2001 Şubat Türkiye Krizleri. *Yönetim ve Ekonomi*. 10.1, 171-185.

- Öztürkler, H. (2009). Petrol Fiyatlarındaki Dalgalanmaların Körfez Ülkeleri Ekonomileri Üzerindeki Etkileri. *Ortadoğu Analiz*. 1.4, 71-74.
- Pazarlıoğlu, M. V. ve Ö. K. Gürler. (2007). Telekomünikasyon Yatırımları ve Ekonomik Büyüme: Panel Veri Yaklaşımı. *Finans Politik Ekonomik Yorumlar*. 44.508, 35-43.
- Sekmen, F. ve M. Kürkçü. (2012). Küreselleşen Dünyada Para Krizi Olgusu. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*. 49.573, 89-102.
- Sever, E., Z. Özdemir ve Z. Mızrak. (2010). Finansal Globalleşme, Krizler Ve Ekonomik Büyüme: Yükselen Piyasa Ekonomileri Örneğinde Bir İnceleme. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi (AKAD)*. 2.3, 45- 64.
- Sezgin, Z. (2015). Kriz Sonrası Türkiye Ekonomisinde Mali Baskınlık. *Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*. 17.1, 81-94.
- Solmaz, E. ve M. Avcı (2011). Ekonomik Krizler ve İşsizlik: 1980 Sonrası Türkiye Deneyimleri. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*. 48.551, 35-50.
- Şen, A. (2006). Parasal Krizlere Neden Olan Faktörler: Türkiye Analizi. *Akademik Bakış Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi*. 9, 1-21.
- Şen, H. ve A. Kaya (2015). Ekonomik Krizlerin Değişmeyen İmdatçısı: Maliye Politikası. *Sosyoekonomi*. 2015-1, 55-86.
- Şimşek, H. A. (2008). Küresellesme Sürecinde Finansal Krizler ve Maliye Politikaları: Teorik Bir Değerlendirme. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi*. 13.1, 183-208.
- Tarkun, S. (2012). Türkiye Ekonomisinde 1990 Sonrası Finansal Krizler Ve Probit Model Analizi İle Finansal Kriz Öngörüsü. *İnönü Üniversitesi Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi*. 1.1, 47-66.

- Ersan, İ. ve S. Taşpunar (2011). Kriz Geliyor mu Der mi? Krizin Öncü Göstergeler Yardımıyla Öngörülmesi. *12-15 Ekim 2011 Ulusal Finans Sempozyumu* Malatya, Türkiye. 1.1, 41-50.
- Tatlıyer, M. (2016). Enflasyon Neden Yükselir, Nasıl Düşer: Türkiye Örneği. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*. 12.30, 1-20.
- Tokucu, E. (2012). Hyman Minsky'nin Finansal İstikrarsızlık Hipotezi Çerçevesinde Finansal Krizler ve Çözüm Önerileri. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*. 67.2, 189-212.
- Tunay, K. B. (2010). Bankacılık Krizleri ve Erken Uyarı Sistemleri: Türk Bankacılık Sektörü İçin Bir Model Önerisi. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar*. 4.1, 9-46.
- Tuncel, C. O. (2010). Finansal Liberalizasyon ve Küresel Krizin Yapısal Nedenleri: Gelişmekte Olan Ülkeler İçin Dersler. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi*. 47.545, 93-105.
- Turgut, A. (2007). Türleri, Nedenleri ve Göstergeleriyle Finansal Krizler. *TÜHİS İş Hukuku ve İktisat Dergisi*. 20.4-5 (Kasım2006 / Şubat 2007), 35-46.
- Ünlükaplan, İ. (2009). Kamu Borçlanması, Sermaye Stoku ve Tüketim İlişkisinin Belirlenmesi: Bir Ardışık Nesiller Modeli. *Maliye Dergisi*. 156, 232-248.
- Yaprak, Ş. (2009). Ekonomik Krizlerin İstihdama Yansıması. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*. 2, 41-54.
- Yay, T., G. G. Yay ve E. Yılmaz. (2004). Finansal Krizler, Finansal Regülasyon ve Türkiye. *İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*. 30, 101-130.
- Yıldırım, S. (2010). 2008 Yılı Küresel Ekonomi Krizinin Dünya ve Türkiye Ekonomisine Etkileri. *KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*. 12.18, 47-55.

Yılıgör, A.G., (1-4 Kasım 2006). Finansal Liberalizasyon ve Türkiye'de Sermaye Piyasaları Üzerindeki Etkisi. 10. Ulusal Finans Sempozyumu. İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi.

Yılmaz, Ö., A. Kızıltan ve V. Kaya. (2005). İktisadi Kriz Kuramları, Finansal Küreselleşme ve Para Krizleri. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 24, 77-96.



Tezler

Ardıç, H. (2004). 1994 ve 2001 Yılı Ekonomik Krizlerinin, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bilançosunda Yarattığı Hareketlerin İncelenmesi. *Uzmanlık Yeterlilik Tezi*. Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Muhasebe Genel Müdürlüğü.

Demir, F. A. (2009). Değişen Dünyada Arşivlerin Farklı Amaç ve Uygulamalarına Bir Bakış: Geleceğin Arşivciliğine Öngörüler. *Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi*. İstanbul: Marmara Üniversitesi Türkiyat Araştırmaları Enstitüsü.

Yüksel, S. (2015). Bankacılık Krizlerinin Erken Uyarı Sinyalleri: Türkiye Üzerine Bir Uygulama. *Yayınlanmamış Doktora Tezi*. İstanbul: Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü.

Diğer Yayınlar

- Afşar, B. (2007). Türk Bankacılık Sektöründe Krizler. *Araştırma Raporu*. Konya: Konya Ticaret Odası Etüd Araştırma Servisi.
- Akses, S. (2012). Ekonomik Kriz Sonrası Dış Ticaret İlişkilerinin Gelişimi. *İktisadi Kalkınma Vakfı Değerlendirme Notu*.
- Candelon, B., E-I. Dumitrescu ve C. Hurlin (2009). Early Warning Systems: A Comparison of Currency Crises Forecasting Methods. <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.666.4458&rep=rep1&type=pdf> (21.04.2018).
- Claessens, S. ve M. A. Kose. (2013). Financial Crises: Causes, Consequences, and Policy Responses. *Working Paper: 13/28*. International Monetary Fund.
- Eğilmez, M. (2012a). Kapasite Kullanımı Nedir, Nasıl Ölçülür, Ne İşe Yarar?. <http://www.mahfiegilmez.com/2012/03/kapasite-kullanm-nedir-nasl-olculur-ne.html> (05.01.2018)
- Eğilmez, M. (2012b). Kur Rejimleri ve Türkiye Uygulaması. <http://www.mahfiegilmez.com/2012/10/kur-rejimleri-ve-turkiye-uygulamas.html> (05.01.2018)
- Eichengreen, B., A. K. Rose ve C. Wyplosz. (1996). Contagious Currency Crises. *Working Paper 5681*. National Bureau Of Economic Research.
- Kibritçioğlu, A. (2001). Türkiye’de Ekonomik Krizler ve Hükümetler, 1969-2001. <http://80.251.40.59/politics.ankara.edu.tr/kibritci/ytd-kibritcioglu.pdf> (17.01.2018)
- Kökocak, K. (2005). Kamu Ekonomisinin Hareket Alanı ve Teorik Yaklaşımlar. (Elektronik Versiyonu) *Mevzuat Dergisi*. 8. 91 <https://www.mevzuatdergisi.com/2005/07a/02.htm> (05.02.2018)

Kuttner, R. (2013). Seven Deadly Sins of Deregulation and Three Necessary Reforms. <http://prospect.org/article/seven-deadly-sins-deregulation-and-three-necessary-reforms> (19.02.2018).

Öz, S. (2009). Kriz ve Korumacılık: Tarih Tekerrür Edecek mi?. *Çalışma Raporu 0904*. Tüsiad-Koç Üniversitesi Ekonomik Araştırma Forumu Çalışma Raporu Serisi.

Öztürkler, H. ve T. Göksel. (2013). Türkiye için Finansal Baskı Endeksi Oluşturulması. *TEPAV Raporu*, Ankara.

The World Bank, <http://www.worldbank.org/> (08.01.2018).

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK), <http://www.tuik.gov.tr/Start.do>(05.01.2018).

Verick, S. ve I. Islam. (2010). The Great Recession of 2008-2009: Causes, Consequences and Policy Responses. *Discussion Paper No. 4934*. The Institute for the Study of Labor (IZA).

ÖZGEÇMİŞ

1986 yılında Sakarya’da dünyaya gelen Atilla YILDIZ, ilkokul, ortaokul ve lise eğitimini Sakarya’da tamamladı. 2005 yılında Uludağ Üniversitesi, İktisat Bölümünde üniversite eğitimine başladı ve 2009 yılında tamamladı. 2009 yılında Sakarya Üniversitesi İktisat Anabilim dalında yüksek lisans eğitimine başladı.

