

**T. C.
İSTANBUL GELİŞİM ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ**

Ekonomi ve Finans Anabilim Dalı

**KRİZLER VE
TÜRKİYE'DE TOPLAM YATIRIMLARA ETKİSİ**

Yüksek Lisans Tezi

Tuğçe KÖSE

**Danışman
Doç. Dr. Gülgün ÇİĞDEM**

İstanbul – 2022

TEZ TANITIM FORMU

Yazar Adı Soyadı : Tuğçe KÖSE

Tezin Dili : Türkçe

Tezin Adı : Krizler ve Türkiye’de Toplam Yatırımlara Etkisi

Enstitü : İstanbul Gelişim Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü

Anabilim Dalı : Ekonomi ve Finans

Tezin Türü : Yüksek Lisans

Tezin Tarihi : 09.06.2022

Sayfa Sayısı : 133

Tez : Doç. Dr. Gülgün ÇİĞDEM

Danışmanları

Dizin Terimleri : Kriz, Büyüme, Enflasyon, Yatırım, Regresyon

Türkçe Özet : Çalışmada, krizlerin Türkiye’nin toplam yatırımlarına etkisinin sorgulanması amaçlanmıştır. Bu amaçla, 1980-2019 dönemi baz alınarak, krizlerin önemli göstergelerinden olan büyüme ve enflasyon verileri ile toplam yatırım verileri alınarak verilere ADF Birim Kök Testi, Lee ve Strazicich Kırılmalı Birim Kök Testi ve KPSS Durağanlık Testi ile Regresyon Analizleri uygulanmıştır. Analiz sonuçlarına göre; büyümedeki bir birimlik artış, toplam yatırımlarda yaklaşık olarak 0.01 birimlik bir artışa, enflasyonda %1’lik bir artış ise toplam yatırımlar üzerinde yaklaşık olarak %0.09’luk bir azalışa yol açmaktadır. Bu çalışma, bulguları ile kriz dönemlerinde yatırımların en az şekilde etkilenebilmesi için gerekli politikaların tasarlanmasında katkıda bulunabilecek önemli bulgular sunmaktadır. Çalışma, ayrıca tipolojiye bir katkı niteliğindedir.

Dağıtım Listesi : 1. İstanbul Gelişim Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsüne
2. YÖK Ulusal Tez Merkezine

İmzası

Tuğçe KÖSE



**T. C.
İSTANBUL GELİŞİM ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ**

Ekonomi ve Finans Anabilim Dalı

**KRİZLER VE
TÜRKİYE'DE TOPLAM YATIRIMLARA ETKİSİ**

Yüksek Lisans Tezi

Tuğçe KÖSE

Danışman
Doç. Dr. Gülgün ÇİĞDEM

İstanbul – 2022

BEYAN

Bu tezin hazırlanmasında bilimsel ahlak kurallarına uyulduğu, başkalarının eserlerinden yararlanılması durumunda bilimsel normlara uygun olarak atıfta bulunulduğu, kullanılan verilerde herhangi tahrifat yapılmadığını, tezin herhangi bir kısmının bu üniversite veya başka bir üniversitedeki başka bir tez olarak sunulmadığını beyan ederim.

Tuğçe KÖSE

.../.../2022



İSTANBUL GELİŞİM ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Tuğçe KÖSE'nin Krizler ve Türkiye'de Toplam Yatırımlara Etkisi adlı tez çalışması, jürimiz tarafından Ekonomi ve Finans anabilim dalı, Ekonomi ve Finans bilim dalında YÜKSEK LİSANS tezi olarak kabul edilmiştir.

İmza

Başkan *Doç. Dr. Gülgün ÇİĞDEM*
(Danışman)

İmza

Üye *Doç. Dr. Onur ÖZDEMİR*

İmza

Üye *Doç. Dr. Semra BOĞA*

ONAY

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylarım.

... / ... / 20..

İmzası

Prof. Dr. İzzet GÜMÜŞ

Enstitü Müdürü

ÖZET

Krizler, dalgalarının derinliği ve uzunluğu değişmekle beraber, sürekli bir hâl almıştır. Krizlerin tartışılmaz etkilerinin arasında, toplam yatırımlar da gelmektedir. Toplam yatırımlar, bilhassa gelişmekte olan ülkeler açısından yaşamsaldır. Bu çalışmanın amacı, cari açık ve fonlama kaygısı nedeni ile kırılğan bir iktisadi yapıya sahip olan Türkiye’de krizlerin toplam yatırımlara etkisinin sorgulanmasıdır. Bu amaçla, krizlerin önemli göstergelerinden büyüme ve enflasyon verileri ile toplam yatırım verileri alınarak analizlere tâbi tutulmuştur. Veriler, 1980-2019 dönemine ilişkindir. Augmented Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök Testi, KPSS Durağanlık Testi ile Lee ve Strazicich Kırılmalı Birim Kök Testi ve değişkenlerin düzeyde durağan bulunması üzerine de Regresyon Analizi uygulanmıştır. Analiz sonucunda büyüme ve enflasyon oranının, toplam yatırım hacmindeki değişiklikleri açıklamada istatistiki olarak anlamlı olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca büyüme oranında yaşanan artışların, toplam yatırımları artırarak yatırımların hacmini genişlettiği, enflasyon oranının ise toplam yatırımları azalttığı saptanmıştır. Buna göre; büyümenin bir birimlik artış, toplam yatırımlarda yaklaşık olarak 0.01 birimlik bir artışı, enflasyonun %1’lik bir artışı ise toplam yatırımlar üzerinde yaklaşık olarak %0.09’luk bir azalışı beraberinde getirmektedir. Bu etkilerin bilinmesi, krizlerin yatırımlara olan etkisinin en aza indirgenebilmesi için gerekli önlemlerin alınması ve gerekli politikaların tasarlanması açısından önemlidir. Çalışma, aynı zamanda tipolojiye bir katkı niteliğindedir.

Anahtar Kelimeler: Kriz, Büyüme, Enflasyon, Yatırım, Regresyon.

SUMMARY

Although the depth and length of the waves have changed, the crises have become permanent. Total investments are among the indisputable effects of the crises. Total investments are vital, especially for developing countries. The aim of this study is to question the effects of the crises on total investments in Turkey, which has a fragile economic structure due to the current account deficit and funding concerns. For this purpose, growth and inflation data and total investment data, which are the important indicators of the crises, were taken and analyzed. Data refer to the period 1980-2019. Augmented Dickey-Fuller (ADF) Unit Root Test, KPSS Stationarity Test, Lee and Strazicich Unit Root Test with Breakage were performed and Regression Analysis was applied when the variables were found to be stationary at the level. As a result of the analysis, it was determined that the growth and inflation rate were statistically significant in explaining the changes in the total investment volume. In addition, it has been determined that the increases in the growth rate increase the volume of investments by increasing the total investments, while the inflation rate decreases the total investments. According to this; a one-unit increase in growth brings about 0.01-unit increase in total investments, and a 1% increase in inflation brings about a 0.09% decrease in total investments. Knowing these effects is important in terms of taking the necessary precautions and designing the necessary policies in order to minimize the effects of the crises on investments. The study is also a contribution to typology.

Keywords: Crisis, Economic Growth, Inflation, Investment, Regression.

İÇİNDEKİLER

ÖZET.....	i
SUMMARY	ii
İÇİNDEKİLER	iii
KISALTMALAR	vii
TABLolar LİSTESİ.....	viii
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	ix
ÖNSÖZ.....	x
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

KRİZ KAVRAMINA GENEL BİR BAKIŞ

1.1. Kavramsal Çerçeve.....	2
1.2. Kriz Türleri.....	5
1.2.1. Reel Krizler.....	6
1.2.1.1. Faktör Piyasası Krizleri.....	7
1.2.1.2. Mal ve Hizmet Piyasası Krizleri	7
1.2.1.3. Durgunluk Krizleri	8
1.2.1.4. Enflasyon Krizleri	9
1.2.2. Finansal Krizler.....	9
1.2.2.1. Para ve Döviz Krizleri.....	9
1.2.2.2. Bankacılık Krizleri	11
1.2.2.3. Dış Borç Krizleri	13
1.2.2.4. Sistemik Finansal Krizler	13
1.3. Finansal Kriz Göstergeleri.....	14
1.3.1. Cari Açık/GSYİH Oranı	14
1.3.2. Bütçe Açığı/GSYİH Oranı.....	14
1.3.3. Reel Döviz Kuru Artışı	14
1.3.4. Merkez Bankası Döviz Miktarı.....	15
1.3.5. Para Arzındaki Artış	15
1.3.6. Ekonomik Büyümedeki Daralma.....	15
1.3.7. Enflasyon	15

1.4. Kriz Teorileri	16
1.4.1. Fisher'in Borç-Deflasyon Teorisi	16
1.4.2. Minsky'nin Finansal İstikrarsızlık Hipotezi	16
1.4.3. Kindleberger'in Spekülatif Cinnetler Yaklaşımı	17
1.4.4. Klasik Teoride Ekonomik Krizler.....	17
1.4.5. Neo-Klasik (Marjinalist) Teoride Ekonomik Krizler	19
1.4.6. Keynesyen Teoride Ekonomik Krizler	21
1.4.7. Parasalcı (Monetarist) Teoride Ekonomik Krizler.....	23
1.4.8. Aşırı Borç Birikimi Teorisi.....	23
1.4.9. Panik Teorisi	24
1.4.10. Rasyonel Beklentiler Teorisi	25
1.4.11. Belirsizlik Teorisi	25
1.4.12. Kredi Tayınlama Teorisi.....	26
1.4.13. Asimetrik Bilgi ve Acente Giderleri (Agency-cost) Teorisi.....	26
1.4.14. Dealer Piyasalarının Hassaslığı Teorisi	26
1.4.15. Finansal Piyasa Yapısı Teorisi.....	26
1.4.16. Minsky ve Finansal (Mali) Kırılganlık	27
1.5. Finansal Krizleri Açıklayan Modeller	29
1.5.1. Birinci Nesil Kriz Modelleri (Kanonik Modeller).....	29
1.5.2. İkinci Nesil Kriz Modelleri (Kendini Doğrulayan/Besleyen Modeller)...	30
1.5.3. Üçüncü Nesil Kriz Modelleri (Bulaşıcı Kriz Modelleri)	31
1.5.3.1. Üçüncü Nesil Kriz Modelinin Dayanakları	32
1.5.3.1.1. Ahlaki Tehlike Yaklaşımı (Moral Hazard).....	32
1.5.3.1.2. Uluslararası Piyasalarda Finansal Kırılganlık Yaklaşımı.....	33
1.5.3.1.3. Bilanço Kötüleşmesi Yaklaşımı	33
1.5.3.1.4. İkiz Kriz Teorisi Yaklaşımı	33
1.5.3.1.5. Sudden Stops (SS) Kriz Teorisi Yaklaşımı	34
1.5.3.1.6. Asimetrik Bilgi Yaklaşımı.....	34
1.6. Finansal Krizlerin Bulaşma Modelleri	35
1.6.1. Yayılma (Spillover)	35
1.6.2. Yalın Bulaşma (Pure Contagion).....	36
1.6.3. Sürü Davranışı (Herd Behaviour).....	38

İKİNCİ BÖLÜM
TÜRKİYE VE DÜNYADA EKONOMİK KRİZLER

2.1. Dünyada Krizler	41
2.1.1. 1873 Krizi	41
2.1.2. 1929 Büyük Buhran	42
2.1.3. 1987 Kara Pazartesi	45
2.1.4. 1992-1993 Avrupa Döviz Kuru Mekanizması (ERM) Krizi	47
2.1.5. 1994-1995 Meksika (Tekila) Krizi	49
2.1.5.1. Krizin Meksika Ekonomisi ve Uluslararası Ekonomilerden Kaynaklanan Sebepleri.....	50
2.1.6. Güneydoğu Asya Krizi	52
2.1.7. 1998 Rusya Krizi	54
2.1.8. 1998-1999 Brezilya Krizi	56
2.1.9. 1999-2001 Arjantin Krizi.....	58
2.1.10. 2011 Yunanistan Ekonomik Krizi	60
2.2. Türkiye’de Krizler	63
2.2.1. 1929 Ekonomik Krizi.....	63
2.2.2. 1958 Krizi	64
2.2.3. 1970 Krizi	65
2.2.4. 1978 Krizi	66
2.2.5. 1979 Krizi	68
2.2.6. 1988-1989 Krizi.....	73
2.2.7. 1994 Krizi	74
2.2.8. 1999 Krizi	76
2.2.9. Kasım 2000 Krizi.....	77
2.2.10. Şubat 2001 Krizi	80
2.2.11. 2008 Küresel Finansal Krizi	82

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
EKONOMETRİK ANALİZ

3.1. Literatür Taraması	86
3.2. Metodoloji	87
3.2.1. Araştırmanın Amacı.....	87

3.2.2. Araştırmanın Kapsam ve Yöntemi	87
3.2.3. Zaman Serileri Analizi.....	87
3.2.3.1. Zaman Serilerinin Genel Kavramları	87
3.2.4. Zaman Serilerinde Birim Kök Testleri	91
3.2.4.1. Augmented Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök Testi.....	92
3.2.4.2. KPSS (Kwiatkowski- Phillips- Schmidt- Shin) Testi	93
3.2.5. Lee ve Strazicich Kırılmalı Birim Kök Testi.....	95
3.2.6. Regresyon Analizi.....	96
SONUÇLAR VE ÖNERİLER	100
KAYNAKÇA	101



KISALTMALAR

TL	:	Türk Lirası
AB	:	Avrupa Birliği
TDK	:	Türk Dil Kurumu
ABD	:	Amerika Birleşik Devletleri
ERM	:	Avrupa Döviz Kuru Mekanizması
İĞÜ	:	İstanbul Gelişim Üniversitesi
GSYH	:	Gayrisafi Yurtiçi Hasıla
TCMB	:	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
GOÜ	:	Gelişmekte Olan Ülkeler

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1. Mitroff'un Belli Başlı Kriz Kategorileri	4
Tablo 2. Birinci ve İkinci Nesil Kriz Modellerinin Karşılaştırılması.....	31
Tablo 3. Ekonomik Büyüme, Toplam Yatırımlar ve Enflasyon Oranı Değişkenlerine Yönelik Çalışmalar.....	86
Tablo 4. Makroekonomik Değişkenlerin Tanıtımı.....	89
Tablo 5. Tanımlayıcı İstatistikler	90
Tablo 6. Korelasyon Tablosu	91
Tablo 7. ADF Birim Kök Testi (Düzye Değerler)	93
Tablo 8. KPSS Durağanlık Testi	95
Tablo 9. Lee ve Strazicich Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi.....	95
Tablo 10. Birinci Regresyon Modelinin Tahmini	96
Tablo 11. İkinci Regresyon Modelinin Tahmini	98

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1. Ekonomik Krizlerin Sınıflandırılması.	6
Şekil 2. GDP Değişkeni için 1980-2019 Dönemi (% Yıllık).	89
Şekil 3. Toplam Yatırımlar Değişkeni için 1980-2019 Dönemi (% GDP).	90



ÖNSÖZ

Çalışmanın başından itibaren bilgisiyle ve tecrübesiyle her zaman yanımda olan, değerli vakitlerini benim için harcayan Sayın Danışman Hocam Doç. Dr. Gülgün ÇİĞDEM'e ve her daim destekçim olan Aileme sonsuz teşekkür ederim.



Tuğçe KÖSE

GİRİŞ

Potansiyel dalgalanmalar yaratan olumsuzluklar olarak da nitelendirilen krizlerin, kurumların ve hatta bireylerin tamamı üzerinde etkisi bulunmaktadır. Çok farklı nedenleri olan ve önemli tahribatlar yaratan, finansal piyasaların etkin işleyişini bozan, değer ve refah kaybına yıl açan krizler, yatırımlar üzerinde de etkili olmaktadır. Yatırımlar, gelişmekte olan ülkelerin kalkınabilmeleri için yaşamsal bir öneme sahiptir ve kriz dönemlerinde olumsuz etkilenmektedir. Düşük tasarrufları dolayısı ile yapısal cari açık sorunu ve cari açık fonlama kaygısı ile kırılganlaşan bir yapıya sahip olan ekonomiler açısından kritik bir döngü sözkonusudur. Gelirini artırabilmek ve büyüyebilmek için gelişmekte olan ülkeler, yatırımlarını artırmak zorundadırlar. Ancak küreselleşen dünyada sıklıkla görülmeye başlayan krizler, yatırımları sekteye uğratmaktadır. Bu noktadan hareketle oluşturulan çalışmanın amacı, krizlerin toplam yatırımlara etkisini sorgulamaktır ve Türkiye örneği ele alınmıştır.

Gerçekleştirilen bu yüksek lisans tezi, üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde; kriz kavramı teorik açıdan ele alınarak krize sebebiyet veren durumlardan, bir kriz belirtisi olarak ifade edilen finansal göstergelerdeki bozulmalardan, kriz türleri ile kriz modellemelerinden, krizlerin bulaşma yaklaşımları ve krizlerin nedenlerine ilişkin teoriler açıklanmaktadır. İkinci bölümde ise dünyada ortaya çıkan ya da ülkeleri etkileyen krizler ile Türkiye’de etkili olan krizlerin ortaya çıkışları, nedenleri ve sonuçları ele alınmaktadır. Üçüncü bölümde ise gerçekleştirilen literatür taraması ile ampirik çalışma yer almaktadır. Çalışmada, 1980-2019 dönemi baz alınmış ve krizlerin öncü göstergelerinden sayılan büyüme ve enflasyon oranları ile toplam yatırım verileri alınarak çeşitli analizlere tabi tutulmuştur. ADF Birim Kök Testi, Lee ve Strazicich Kırılmalı Birim Kök Testi ve KPSS Durağanlık Testi ile Regresyon Analizleri uygulanmıştır ve büyümedeki bir birimlik artışın, toplam yatırımlarda yaklaşık olarak 0.01 birimlik bir artışa, enflasyondaki %1’lik bir artışın ise toplam yatırımlar üzerinde yaklaşık olarak %0.09’luk bir azalışa yol açtığı saptanmıştır. Çalışma, bulgulardan hareketle diğer ampirik çalışmaların değerlendirilmesi ile tamamlanmaktadır. Tez, krizlerin yatırımlara etkisini ampirik olarak ortaya koymasından dolayı önemlidir ve tipolojiye katkı niteliğindedir.

BİRİNCİ BÖLÜM

KRİZ KAVRAMINA GENEL BİR BAKIŞ

Kriz kavramı günümüzde birçok alanda yaygın olarak kullanılan bir kavramdır. Bu nedenle çalışmanın ilk bölümünde kriz kavramının kavramsal çerçevesi açıklanacak, kriz türleri, finansal kriz göstergeleri, kriz teorileri ve finansal krizlerin modellenmelerinden bahsedilecektir.

1.1. Kavramsal Çerçeve

“Krisis” sözcüğünden gelen kriz kavramının kökeni, Antik Yunan etimolojisine dayanmaktadır ve kriz kelimesi özellikle tıp alanında yaygın olarak kullanılmaktadır. Fransızca etimolojik kökene sahip olan “crise” kelimesi ise sosyal bilimlerde “buhran, bunalım” kelimeleri ile eş-anlamli kullanıma sahiptir (Çiğdem, 2014).

Türk Dil Kurumu (TDK) Türkçe sözlüğüne göre alan bazında tanımlamak gerekirse; kriz, tıp literatüründe “bir organda birdenbire ortaya çıkan fizyolojik bozukluk, akse”; psikososyal alanda “bir kimsenin yaşamında görülen ruhsal bunalım, bir şeye duyulan ani ve aşırı istek”; ekonomi alanında “bir şeyin çok kıt bulunması, çöküntü” olarak ifade edilmektedir (TDK, 2022). Kriz; tarih, hukuk ve toplumbilim gibi alanlarda genellikle ansızın nükseden kötü bir sonuca yönelik durum, büyük sorun ve sikkınlık gibi anlamlarla karşımıza çıkabilmektedir (Şen & Aktan, Kasım-Aralık 2001, s.1).

Kriz, finansal yapının temelini oluşturan makro ya da mikro büyüklüklerin iktisadi göstergelerinde yaşanan ani ve şiddetli değişikliklerdir, bu değişim artış veya azalış şeklinde kriz olgusunu oluşturabilmektedir (Eren ve Süslü, 2001, s.41).

Kriz; beklenmedik sürpriz bir anda çıkagelen, belirli ölçülerde önceden tahmini güç olan bazı olayların hükümet ve işletmelerin karar yapıları ve mekanizmalarını ciddi anlamda etkileyecek sonuçlara yol açan bir olgudur (Ertuğrul, İpek, & Çolak, 2010, s.59).

Kriz, bir üretim kolunda çıktı hacminin gerilemesi, işgücü piyasasının bölgesel olarak daralması, istihdamın yapı taşını oluşturan ücretlilere verilen maaşlardaki

düşüşler, toplumsal hayatta bireylerin yaşam ölçütlerinin değersizleşmesi olarak kendini gösteren bir durum olarak da tanımlanabilir (Afşar, 2011, s.144).

Kriz; bir kuruluşu, şirketi veya endüstri dalını, ayrıca kamuoyunu, onların ürün ve hizmet yelpazelerini veya piyasa ve marka değerlerini etkileme potansiyeli yüksek olan olumsuz olaydır. Kriz, bir kurumda işçiler tarafından yürütülen grev faaliyetleri, ülkedeki terör olayları, yaşanan doğal afetler, artan âtil ürün hacimleri gibi sorunlar şeklinde karşımıza çıkmaktadır. Kişi bir kriz ile karşılaştığında duyguları en üst seviyededir, beyni tam olarak işlevini yerine getiremez ve olaylar o kadar hızlı bir şekilde peşi sıra gerçekleşir ki, takibi çok güçtür, bu neden kriz sürecinde bir plan hazırlığı düşünülemez. Bu noktada yapılması gereken, olumsuz olayların dönüm noktası olarak ifade edilen kriz yönetimidir (Fearn-Banks, 1996, s.2).

Kriz, ekonomide herhangi bir piyasayı makro-ekonomik açıdan zora sokabilecek veya katlanılan zararları optimum seviyeye indirgeyebilmek için motivasyon, koordinasyon ve organizasyon ile uyum çalışmalarının yapılmasını zorunlu kılan sikkınlık halidir (Zaremba, 2010, s.21). Kriz, sadece kaçınılması güç olan bir problem olarak karşımıza çıkmamaktadır, bazen de olumlu gelişmelere neden olan ve umulmayan bir değışikliğe sebebiyet verebilir (Friedman, 2002, s.5).

Krizler, kurumların tamamı üzerinde etkisi bulunan, potansiyel dalgalanmalar yaratan olumsuzluklardır. Dolayısıyla bu olumsuzluk hali, çoğunluğa oranla az olarak nitelendirilen bir tarafı etkilediği zaman önem arz etmeyebilir. Bir krizin büyük çalkantılara neden olacağıının öngörülebilmesi için ciddi çöküntüler oluşturarak fiziksel durumu ya da firmaların itibarları ile misyon ve vizyonları, politikaları, dönem bilançoları ve genel refah düzeylerinin ölçümlerinde tahribatlar oluşturmalıdır (Mitroff & Anagnos, 2001, s.34-35). Kriz ayrıca “bir kişinin hayatında duygusal olarak önemli bir olay veya radikal bir statü değışikliği yaşaması ve kararlı bir değışimin yaklaşmakta olduğu istikrarsız veya kritik aşamaya gelmiş bir zaman veya durum olarak tanımlanmaktadır (Webster, 2022).

Mitroff (2005), “Why Some Companies Emerge Stronger and Better from a Crisis: 7 Essential Lessons for Surviving Disaster” isimli kitabında günümüz dünyasında karşılaşılabilecek krizlere karşı hazırlıklı olmanın, yedi ayrı alt başlık altında gösterilen kriz senaryoları ile mümkün olacağını vurgulamaktadır (Tablo 1).

Tablo 1. Mitroff'un Belli Başlı Kriz Kategorileri

Ekonomik	Bilgi ile İlgili	Fiziksel (malzeme kaybı)	İnsan Kaynakları	İtibarla İlgili	Psikopatolojik Olaylar	Doğal Afetler
Grev	Tescilli ve gizli bilgi kaybı	Malzeme, teçhizat ve tesis kaybı	Yönetici kaybı	İftira	Ürün tahribatı	Deprem
Huzursuzluk	Yanlış bilgi	Malzeme ve tesis arızaları	Önemli personel kaybı	Dedikodu	Adam kaçırma	Yangın
İşçi açığı	Bilgisayar kayıtlarının bozulması	Olanakların kaybı	Devamsızlık artışı	Gereksiz konuşmalar	Rehin alma	Sel
Hisselerde büyük değişim	Müşteri ve tedarikçilerle ilgili bilgilerin kaybı	Tesislerin dağıtılması	Kazaların artışı	Söylentiler	Terör	Patlama
Piyasanın çökmesi		Patlama	İşyerinde şiddet	İşletme itibarına zarar	İşyerinde şiddet	Tayfun
Kar azalması		Kötü ürün tasarımı	Planların yokluğu	İşletme logolarının tahribatı	Kriminal terörist faaliyetler	Kasırga
Rakibin devralması		Düşük kalite kontrol	Yolsuzluk	Yanlış söylenti		Toprak kayması

Kaynak: Mitroff (2005).

Karşı karşıya kalınan herhangi bir sorunu kriz olarak adlandırabilmek için krizi oluşturan temel unsurlar;

- Kriz; bir ülkenin, kuruluşun ya da firmanın mevcut durumunu negatif yönde etkileme potansiyeli olan sorundur.
- Kriz; istenmeyen, gerçekleşmesi beklenmeyen, genellikle yönetilmesi güç olan, geleceğe yönelik belirsizliğe neden olan durumdur.
- Kriz; gündelik olarak herhangi bir zamanda karşılaşılabilecek muhtemel olan olay değildir, normal gelişmelerden farklı, örgütsel yapıyı ve firmaların misyon ile vizyonlarını tehdit eden olaydır.
- Kriz; yöneticilerin hedeflerini gerçekleştirmesine engel olan ve bundan dolayı strese sebebiyet veren bir olgudur.
- Kriz dönemlerinde karşılaşılan zorluklarla baş edebilmek çok güç olduğundan, bu ani olayı bertaraf edebilmek için örgütlerin sahip oldukları tecrübe ve sağlam ekonomik alt yapıları yeterli olmayacağından radikal değişikliklere gidilmesi gerekmektedir.

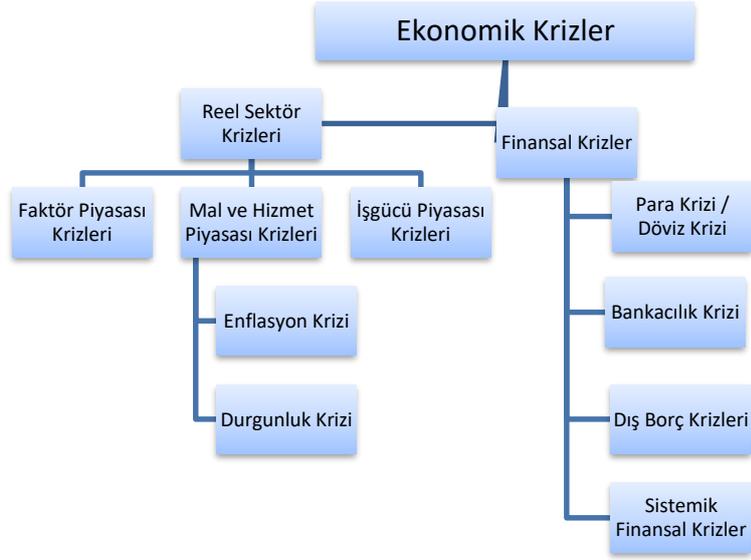
- Kriz anları, önce bu durumdan kimin sorumlu olduğunu tespit etmeye yönlendirir ve daha sonra da bu durum ile baş edebilmeye yardımcı olacak kişilerin aranmasını gerektirir (Güneş & Beyazıt, 2010, s.17).

Mishkin'e göre ise kriz, olumsuz seçim (geri ödememe riski taşıyan potansiyel fon talebi yaratanlara kredi kullanılması) ve manevi zarar (fon talebinde bulunan tarafın, fonu arz edenin bilgisi olmadan ve uygun görmediği alanlarda finansal işlem yapması) tarafından finans sistemindeki sorunların daha da kötüleşerek çok kötü hale gelmesi sonucunda sistemin bozulmasıdır, böylece finans sistemdeki mevcut fonlar maksimum kazancı sağlayacak finansman enstrümanlarına yönlendirilemez (Mishkin, 1991, s.7).

Ekonomik krizler ise; herhangi bir emtia, hizmet ile emek, sermaye, doğal kaynak, girişim gibi üretim faktörü veya döviz piyasasındaki varlıkların miktarlarında, kabul edilebilir düzeyde oluşması öngörülen sınırlarda yaşanan şiddetli dalgalanmalar oluşturan olaylar dizisidir (Kibritçioğlu, 2015, s.504). Ekonomik krizler, mikro bazda firmaların, makro düzeyde ülke ekonomisini önemli ölçüde sarsan sonuçların ortaya çıktığı, beklenmedik şekilde ortaya çıkan, yetersiz veya hatalı yönetsel tercihler sonucu oluşan âSni değişimler olarak da tanımlanabilmektedir (Çiğdem, 2014).

1.2. Kriz Türleri

Ekonomik krizler, reel sektör krizleri ve finansal krizler olmak üzere iki temel gruba ayrılmaktadır (Şekil 1). Reel krizler, sektörel bazda etki yarattığından emtia ve hizmet piyasaları ile işgücü piyasalarını, finansal krizler ise finansal araçlarda dalgalanma oluşturarak ekonomik göstergeleri etkilediğinden para piyasalarında ortaya çıkmaktadır.



Şekil 1. Ekonomik Krizlerin Sınıflandırılması.

1.2.1.Reel Krizler

Kriz, reel olmayan ekonomi ile reel ekonomi arasındaki açılmadan kaynaklanmaktadır, diğer bir ifadeyle finansal göstergelerin tahlilleri ile fiziki ölçütlerden oluşan ekonomi arasındaki farkın açılması şeklinde ifade edilebilir. Burada ifade edilen reel ekonomi, mal ve hizmet üretimi yapılan piyasaları, reel olmayan ise parasal hareket ve göstergelerin bulunduğu para piyasalarını ifade etmektedir (Erol, 2010, s.166).

Ekonomik krizlerin günümüzde gerçek etkisi, reel kesimde kaygılar şeklinde ortaya çıkmaktadır (Erol & Göçekli, 2016, s.1070). Reel krizler; üretime konu olan çıktı ile istihdam yaratan piyasalarda elde edilen parça ve sayı yönünden yaşanan hacim daralışı olarak tanımlanabilmektedir (Uzay, 2012, s.122). Reel krizler ürün, hizmet ve işgücü piyasalarında yaratılan üretim çıktılarında durgunluk ve istihdamda işsizlik sorunları olarak yaşanmaktadır. Karşılıklı bağımlılık teorisinin vasıflarını taşıyan reel sektör, yaşadığı krizleri çeşitli araçlar yoluyla bireylere yansıtmaktadır (Tabar & Tokatlıoğlu, 2018, s.29). Reel kesim krizleri, ürün sektöründe yaşanan kriz ve istihdamı konu edinen piyasalarda yaşanan kriz bakımından sınıflandırılmaktadır (Kibritçiöğlü, 2001, s.174). Reel krizler sadece mal ve hizmet piyasalarını etkilemek ile kalmayıp işgücü hacmini oluşturan piyasalarda da işsizlik olarak karşımıza çıkmaktadır ve bu kriz olgusu, artan nüfus artışı ve yanlış istihdam politikaları sebebiyle etkisini artırarak kendisini hissettirmektedir.

1.2.1.1.Faktör Piyasası Krizleri

Piyasalar, *i.* Faktör (kaynak) piyasaları ve *ii.* Ürün (mal ve hizmet) piyasaları olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Faktör (kaynak) piyasaları, üretim faktörlerinin (emek, sermaye, doğal kaynaklar ve girişimcilik) alınıp satılması ile tüm piyasa gelirlerinin elde edildiği alışverişe konu olan malların kalitesini ön plana çıkaran piyasa türüdür (İşgüden & Köne, 2002, s.101).

Burada belirtilen dört temel üretim faktörü, piyasalarda işlenerek karşılığında dört çeşit kazanç elde edilmektedir;

- Emek ile ücret,
- Sermaye ile faiz,
- Doğal kaynaklar ile rant,
- Girişimcilik ile kar elde edilmektedir (Gülşen & Öztürk, 2016, s.14).

Bu piyasa türünde ortaya çıkabilecek bir kriz ortamının temel sebebi, mevcut faktörlerin doğru şekilde sübvansede edilememesinden kaynaklanmaktadır. Hane halkı ile firmalar arasındaki denge piyasa aktörleri tarafından doğru bir şekilde yönetilemediğinde, kriz riski ortaya çıkacaktır. Arzın talepten fazla olması durumunda fiyatlar artacak, tersi durumda ise fiyatlar düşecektir. Fiyatların artışı üretimde söz konusu olan hammadde fiyatlarını da etkileyeceğinden firmanın mevcut parayı uygun şekilde yönetmesi çok önemlidir.

Reel krizlerin yaşanmasına neden olan bir etken ise faktör piyasasında yaşanan bir talep şokunun ürün ve hammadde maliyetlerinde de artışa sebebiyet vermesi olarak değerlendirilebilmektedir (Karabulut & Saraç, 2020, s.377).

1.2.1.2. Mal ve Hizmet Piyasası Krizleri

Mal piyasaları, alıcı ve satıcıların karşılıklı ihtiyaçlarını gidermek üzere gerçekleştirilen alışverişe konu olan piyasa türüdür (Kılıçaslan & Esen, 2014, s.4). Her türlü alım-satım işlemine tâbi olan ürün ya da hizmet, mal piyasasında işlenmektedir.

Mal ve hizmet piyasasında alım ve satım faaliyetleri ile kar sağlanabilmesi için, ülke ekonomisinin yurt içi ve uluslararası piyasalarda rekabet gücüne sahip olması, girilen pazar içerisinde etkin olunması, piyasa alıcılarının istek ve ihtiyaçları

doğrultusunda üretim faaliyetlerine uygun bir yapı oluşturularak buna göre fizibilite çalışmasının yürütülmesi gerekmektedir (Ovalı, 2014, s.21). Burada önemle üzerinde durulması gereken konu, satıcıların aynı zamanda malın üretimini yapsın ya da yapmasın, tüketicilerin istek ve ihtiyaçlarına uygun olan ürün ve hizmeti temin ederek, ürün için pazar araştırması yapılarak doğru fiyat belirlenmesi, alıcıyı memnun edecek bir satış stratejisi ve ürün portföyü oluşturulması gerektiğidir. Ayrıca, mal piyasasına sunulan ürün ve hizmetlerin temelinde talep yaratmak amaçlandığından talep de oluşacak herhangi bir değişiklik azalış, daralma ya da artış aynı şekilde krize neden olacaktır.

Firmaların stok tutma ya da ikâme ürün bulundurma gibi uyguladığı yöntemler beklenmeyen değişikliklerle karşılaşıldığında sorunların yönetilmesinde kolaylık sağlayabilecektir. Bu nedenle piyasa sahipleri, sadece beklentilere yönelik değil, risklere karşı da hazırlıklı olmalıdırlar.

1.2.1.3. Durgunluk Krizleri

Kelime anlamı stabil halde bulunmak olan durgunluk, herhangi bir değişim durumunda olmamak manası taşımaktadır ancak beklenen artı yönlü iyilik halinin gözlemlenmemesi de bir olumsuzluk ifadesi olarak kriz gibi görülebilmektedir. Ekonomik durgunluk, toplam tüketim hacmi ve yatırım kalemlerinde düşüş yaşanması ile istihdamın daralması ve buna bağlı olarak hayat kalitesinin elverişli olmaması durumunda ortaya çıkmaktadır (Özgül & Özgüven, 2011, s.240).

Durgunluk krizleri, mal ve hizmet piyasalarında kendine yer bulmaktadır (Tutar, Yıldırım, & Balkaya, 2022, s.738).

Ürün pazara sunulduğunda bir talebin oluşması önemlidir. Talep yaratamayan ürün, firma açısından durgunluk ifadesidir; hedeflenen satışın gerçekleşmemesi beraberinde zararı getirebilir. Bu dönemde, tüketici ve firmaların ekonomik açıdan bir kriz durumu ile karşı karşıya kalmaması için olası değişimler karşısında uyum sağlayacak şekilde esnek politikalar izlemeleri gerekmektedir (Özdemir & Kılıç, 2011, s.424).

1.2.1.4. Enflasyon Krizleri

Enflasyon krizleri de -durgunluk krizlerinde olduğu gibi- mal ve hizmet piyasalarında ortaya çıkan bir sorundur. Fiyatların beklenmeyen artışları sonucunda oluşan etki, doğrudan ürün yelpazelerine yansımaktadır. Üretimde kullanılan hammadde fiyatlarındaki artışlar, ürün fiyatlarına da yansıtacağı için tüketici kesimi artan fiyatlara karşı taleplerinde kısımaya giderek ya da fiyatların daha da çok artacağı endişesi ile taleplerini artırarak piyasadaki arz talep dengesini bozabilmektedir (Darıcan, 2013, s.45).

1.2.2. Finansal Krizler

Finansal kriz, sermaye birikiminin sağlanması amacına hizmet eden finans sektöründeki firmaların veya servetlerinin karşılaşılan herhangi bir olumsuz durum neticesinde yaşadığı beklenmedik değer kaybı sonucunda oluşan kriz türüdür (Uruş, 2019, s.35). Finansal krizlerin temel nedeni, finansal piyasalardaki parasal dengelerin aşırı değişkenlik göstermesidir. Başka bir ifade ile finansal krizler, reel kesimin oluşturduğu piyasalarda büyük ve düzeltilmesi zor olan sonuçlar yaratan ve piyasaların etkin işleyişlerindeki düzeni engelleyen çöküşlerdir (Taylor, 2009, s.1-2).

Finansal krizlere neden olan dört önemli gelişme sözkonusudur (Mishkin, 2001, s.3);

1- Bilançolarda bozulma,

2- Faiz oranlarının artışı,

3- Belirsiz artışı,

4- Varlık fiyatlarının değişimi sonucu finansal olmayan şirket bilançolarındaki (nonfinancial balance sheets) bozulma.

Finansal krizler, *i.* Parasal krizler, *ii.* Bankacılık krizleri, *iii.* Sistemik finansal krizler ve *iv.* Dış borç krizleri olmak üzere dört çeşittir (IMF, 1998, s.74).

1.2.2.1. Para ve Döviz Krizleri

Spekülatif bir atağın devalüasyon ile sonuçlanması, parasal otorite tarafından yüksek hacimli rezerv kullanılarak ya da faiz oranlarının yükseltilerek ulusal paranın

korunulmak zorunda kalınması durumunda -döviz krizi veya ödemeler dengesi krizleri ile aynı anlamda kullanılan- parasal bir kriz söz konusudur.

Para ve döviz krizleri arasındaki temel fark, yaşanan krizlerin para birimleri açısından değerlendirilmesidir. Genellikle para krizlerinin yerel ülke parasındaki göstergelerden üzerinden yaşanması beklenirken, döviz krizlerinin ise yabancı ülke paralarından kaynaklanmaktadır. Para krizi, ülke parası odaklı yapılan bir atağın para üzerinde yaratılan bir değer düşüşü, başka bir deyişle yönetimlerin hazinedeki uluslararası rezerv miktarını artırması ve faiz oranının yükselmesi sonucunda devalüasyona maruz kalan ekonomide ulusal para biriminin yapılan politikalar ile korunmasını gereken bir ortamda görülen krizdir (Yay, 2001, s.1234-1237).

Mevcut ülke tarafında döviz kuru üzerinde sabitleştirme amacı güdüyor ve borç ödeme dengesinde yaşanan sorun ile borç çarkı artık döndürülemiyorsa ekonomide yaşanan krize ödemeler dengesi krizi, eğer dalgalanan kur rejimi uygulanarak para birimine oluşan güvenin yitirilmesiyle ortaya çıkan bu krize döviz krizi adı verilmektedir (Dabrowski, 2002, s.12).

Para krizleri, sabit kur rejimi politikalarını uygulayan ekonomilerde işlem yapan yatırımcı ve finansörlerin likit varlık isteklerini umulmayan bir zaman diliminde ulusal para ile yönetilen varlıklardan dövizli varlıklara yönlendirmeleri halinde hazinede bulunan yabancı para hacminin daralarak bitmesi şeklinde oluşan krizlerdir (Delice, 2003, s.59).

Döviz kurundaki artışların devamlılığının süreceği beklentisi ile döviz alımını artıran bireyler, piyasadaki ülke para birimi miktarını tüketip, yabancı para miktarını artıracığından bu kriz türüne sebebiyet oluşturabilir. Elindeki yerel parayı bankalar aracılığıyla bozdurarak yabancı mevduata yatıran hane halkı eğer bankalar aktiflerdeki para birimlerinin hızla değişimini etkili bir şekilde yönetemezse, ekonomi büyük bir sıkıntıya düşecektir. Öte yandan, ülkeye döviz girişinin yabancı yatırımcılar vasıtasıyla yapılması taraftarı olan bir devlet, devalüasyon yoluna giderse, değersizleşen ülke parası doğru yönetilmediğinde para ya da döviz krizine sebep olacak ortamı hazırlayacaktır. Ayrıca, piyasadaki spekülörler, gelecek çeyrek dönemlerde hükümetler tarafından sabit döviz kuru sisteminin terkedilmesini öngörerek piyasa katılımcılarında panik havası oluşturmaktadır ve bunun sonucunda

hükümetin yabancı para rezervlerini elde etmeye çalışmaktadır. Bu yolla sermaye ülke dışına aktığı ve sonra geri döndüğünde para yani döviz üzerinde kriz etkisi yaratılmış olacaktır (Krugman, 2019, s.319-324).

1.2.2.2. Bankacılık Krizleri

Bankalara güven zedelenmesi, tasarruf sahiplerinin aniden tasarruflarını çekebilmek için bankalara akın etmesi (Parasız, 1999, s.53) olarak da tanımlanabilen bankacılık krizleri, banka bilançolarının kötüleşmesi ve aktif yapısının bozulması sonucu ortaya çıkmaktadır. Sorunlu kredilerde artış, finansal piyasalardaki dalgalanmalar, banka bilançolarındaki bozulma, bankacılık krizi nedenleridir (Eren & Süslü, 2001, s.664). Banka ataklarının/iflaslarının banka yükümlülüklerinin ödenmesinin dondurulmasına yol açması ya da kamu otoritesinin bu olumsuz süreci finansal yardımla önlemeye çalışması, bankacılık krizlerine yol açar.

Bankacılık krizleri, bankaların sahip oldukları servetlerinin değer kaybı yaşaması ya da yitilmesi, bankaların hükümet tarafından el değiştirmesi, banka mevduatlarında yaşanan ani kayıplar, bankalar üzerinde birlik kurma ya da konkordato talebi sonrasında iflas kararlarının uygulanması gibi ekonomik gidişatın bankacılık sektörü üzerinde yarattığı tahribatlar bankacılık krizleri olarak nitelendirilebilmektedir (Altıntaş, 2004, s.57). Yapılan yatırımlarda kaynak olarak kullanılan ve ani depresif ataklar karşısında ülkeden kaçıışı muhtemel olan, kolay elde edilip kolayca kaybedilen sıcak para, olumsuz finansal gelişmelere yerel mevduattan daha duyarlıdır bu nedenle bankacılık sisteminden yaşanan en ciddi sorunlar, bankaların bilançolarında sahip oldukları mevduatlarının büyük bir bölümünün yabancı yatırımcılara ait olduğu ülkelerde yaşanmaktadır (Ural, 2003, s.16). Bankacılık sistemi sorunları özellikle durgunluk dönemlerinde ortaya çıkar ve bankacılık krizlerinin maliyetleri, mali harcamalar üzerinde görülür (Ersoy, 2012, s.73-75).

Gelişmiş ülkelerde üretimi etkileyen, bankacılık krizleri değil, döviz krizleridir. Çünkü bu ülkelerdeki bankaların bilanço göstergeleri ve sahip oldukları portföylerin likidite potansiyeli zaten oldukça elverişli ve optimum seviyededir, gelişmekte olan ülke piyasalarında ise üretimin gidişatını etkileyen ve şekillendiren temelde bankacılık krizleri olmuştur. (Hoggarth, Reis, & Saporta, 2001, s.18).

Zayıflamış bir bankacılık sisteminde,

1.Para stokların yaşanan ani ve keskin bir daralma durgunluğa neden olabilir.

2.Bazı bankalar krizi ağır bir şekilde yaşarsa ve diğerlerinin de sermaye varlığı kısıtlı yani banka sermaye baskısı altında ise yeni kredi yaratma kabiliyetleri sınırlıysa, kredi arzı daraltılabilir, bu durum firma ve hane halkı bilançolarındaki harcamaları azaltmaya zorlayabilir, banka kredilerinde azalma yaşanır bu nedenle çıktı kısa vadede bir anda düşebilir.

3.Banka finansmanına erişim azalarak, yatırımlar değer kaybeder, sermaye birikimi azalır ve böylece üretim kapasitesi daralmaya uğrar, uzun vadede ekonomi olumsuz etkilenir.

Bankalar, elbette, kriz dönemlerinde yaşanan sıcak para darlığı sebebiyle yeni portföyler oluşturabilmek için banka kredilerine ağırlık vererek diğer varlıklarını azaltabilir, ancak bunu yapma kapsamı sınırlı olacaktır. Bununla birlikte, diğer bankalar sektördeki boşlukları doldurmak için adım atmazlarsa ve borçlular menkul kıymetler piyasaları gibi diğer finansman kaynaklarına yönelemezlerse, bankalar yaşadıkları baskı nedeniyle genel kredi arzında kalıcı bir azalmaya yönelebilmektedir.

Bankacılık sektöründe ortaya çıkan bir kriz, toplumun genelinde baskın bir etki yaratacaktır. Çünkü finansman üzerinde etkili olan ana kurum, bankalar olarak değerlendirilmektedir. Sahip oldukları tasarruflarında kayıp yaşayan mevduat sahipleri, hisselerinde değer kaybı yaşayan bankacılar ve hissedarlar krizden etkilenen kişilerdir. Fon arz eden bankalar üzerindeki kriz dalgası, fon talep edenler için finans olanaklarında daralma yaratır, kriz etkisini minimize etme amacıyla yapılan kurumsallaştırma ve devlet müdahaleleri vergi yükünde artışa sebebiyet oluşturabilir, ayrıca devlet bankacılık sistemindeki yapılanma çalışmaları, mevduatlarındaki kayıp yaşayanlara yapılan ödemeler, bankalara yapılan sermaye iyileştirmeleri çalışmaları yine ek maliyetlere katlanmak durumunda kalacaktır (Çinko & Ak, 2009, s.79-80).

Finansal balonun patlamasıyla, bankaların sahip oldukları varlıkların fiyatları düşerken, bankaların toplam kredileri içinde fon talep edenler tarafından yapılan ödemeler şeklinde geri dönüşü sağlayan ve ödenmeyen kredilerin payı artar. Sonuç olarak, ödemelerin oluşturduğu mekanizma çökme noktasına gelir ve bu durum

bankacılık krizlerini tetikleyerek para krizlerinin de oluşmasına sebep olur (Işık & Togay, 2002, s.33). Bir ülkenin mevcut şartlarda para krizi yaşayıp yaşamadığını gösteren belirti ölçütleri bulunmaktadır bunlardan oransal olarak en büyük göstergelere sahip olanlar ülke tarafından uygulanan reel döviz kuru politikası, hisse senedi fiyatları, ihracat hacmi, uluslararası rezervler içindeki oranı iken, düşük oranlara sahip olanlar ise GSYİH içinde cari işlemler açığının payı ile yatırımlar içinde cari işlem açığının payıdır.

Bankacılık krizinin baş gösterip göstermediğinin büyük oransal değerlere sahip göstergeleri ise para krizlerinden M2 çarpanı ve üretim açısından ayrılmaktadır. Düşük oranlı göstergeler ise kısa vadeli sermaye, GSYİH içerisinde sermaye girişlerinin payıdır.

1.2.2.3. Dış Borç Krizleri

Bir ülkenin dış borcunun anapara ile faizlerinin ödenemeyeceğinin ilan edilmesi, dış borç krizidir (Sachs, 1998, s.244). Borçlanıcının borçlarını ödeyememesi durumunda veya borç verenlerin verilen borçların geri ödenmeme olasılığının düşünülerek kredilerin verilmemesi, mevcut kredilerin geri alınmaya çalışılmasında, borç krizi ortaya çıkar. Gerek özel sektör gerek kamu borcu nedeniyle de ortaya çıkabilen borç krizlerinde özellikle kamunun borç geri ödemesini yapamayacağı, borçların finansmanında üstlenildiği yükümlülüklerin altından kalkamayacağı yönündeki piyasa algısı, ülkeye giriş yapacak ve çeşitli alanlarda verimli şekilde değerlendirilme imkânı olan sermayenin daralmasına ve dahası bir para krizine neden olacaktır (IMF, 2002, s.6).

1.2.2.4. Sistemik Finansal Krizler

Finansal sistemdeki ciddi bir bozulmanın ifadesi olan sistemik finansal krizler, finansal sistemde görülen, finansal sistemin temel fonksiyonlarının kesintiye uğradığı bir şok olarak ifade edilmektedir (Marshall, 1998, s.13). Finansal piyasaların etkin işleyişini bozan bu krizler, bir yıkıma neden olmaktadır. Sistemik finansal krizlerde yayılma etkisi sözkonusudur. herhangi bir ülke/bölgede görülen bir kriz, kolaylıkla diğer ülkelere yayılabilmektedir. Ayrıca, reel sektör üzerinde olumsuz etkiye sahiptir.

Sistemik finansal kriz, parasal krizi kapsayabileceği gibi, para / döviz, bankacılık, dış borç ve sistemik finansal krizlerden oluşan finansal krizler, birbirinden bağımsız değildir. Başlayan bir kriz, bir diğer krizi de beraberinde getirmektedir.

1.3. Finansal Kriz Göstergeleri

1.3.1. Cari Açık/GSYİH Oranı

Cari açığın ülkeler açısından sürdürülebilirliğini inceleyebilmek için kullanılan göstergelerden biri de cari açığın GSYİH içerisindeki payı (oranı) olmuştur. Bu oranın %2 olarak gerçekleşmesi ile sürekli artma eğilimi sergileyen cari açık, bir finansal kriz göstergesi olarak kabul edilmektedir. Bu oranın %4 ila %5 dolaylarında seyretmesi ise ülkedeki sermaye akışlarının daralması ile ülkedeki açığın sürdürülemez bir hale geldiğini ifade etmektedir (Saçık & Alagöz, 2010, s.119).

1.3.2. Bütçe Açığı/GSYİH Oranı

Kamu açıklarının ülkenin sahip olduğu GSYİH hacminin üzerinde gerçekleşmesi, mevcut bütçe gelirlerinin daralmasının bir sonucu olarak gerçekleşebilmektedir. Örneğin, 2008 yılında gerçekleşen küresel finansal kriz sürecinde bu oranın Rusya ekonomisinde %8 dolaylarında gerçekleşmesi, piyasalardaki petrol fiyatlarının düşmesi ve hükümetin sahip olduğu vergi gelirlerinin daralması sonucunda gerçekleşmiştir (DPT, 2018, s.1).

1.3.3. Reel Döviz Kuru Artışı

Ülke ekonomisinin uyguladığı döviz kuru politikası temel olarak bir krizi beraberinde getirebilmektedir. Özellikle, sabit kuru uygulayan ülkeler kur üzerinden yaşanan spekülasyonlardan çok daha fazla etkilenmekte, ulusal ülke parası değer kaybı yaşarken döviz kuru hızlı bir artış yaşamaktadır. Bunun aksine, serbest kur karşılaşılan durumlara karşı esneklik sergileyebildiğinden ve ataklarını hızlı bir şekilde gerçekleştirebildiğinden kriz riskini azaltabilmektedir. Kriz dönemlerinde döviz kurları arasında uzun dönemde ortak hareket etme eğilimi, kriz öncesi döneme göre çok fazla değişmezken kısa dönemde kurlar arasında genel olarak anlamlı bir ilişki bulunmaktadır (Chowdhury, 1993, s.705-706).

1.3.4. Merkez Bankası Döviz Miktarı

Ülke Merkez Bankası'nın yabancı para cinsinden sahip olduğu döviz rezervi, yaşanabilecek spekülâtif ataklara karşı ekonomiyi korurken aynı zamanda bankacılık sistemine hane halkı ve piyasa aktörleri tarafından duyulan güveni güçlendirecektir. Ayrıca bu döviz miktarının en az 3 aylık ithalat tutarına eş değer olması gerektiği, genel olarak kabul görmektedir. Döviz rezervlerinde etkileyici rol oynayan ekonomik faktörler; ödemeler dengesi, ekonomik büyüme, döviz kuru, enflasyon oranı, dolaşımdaki para hacmi, ithalat ve ihracat gibi göstergeler olarak belirlenebilmektedir (Cinel & Yamak, 2014, s.27).

1.3.5. Para Arzındaki Artış

Yaşanan kriz dönemlerinde, Merkez Bankası tarafından yönlendirilen para politikası, para arzını optimum düzeyde belirleyecek şekilde yürütülmelidir. Çünkü hükümet tarafından piyasalara sürülen ulusal ülke parası, gerekenden fazla miktarda bolluğa neden olduğunda ayrıca bir krize sebebiyet vererek deflasyon olgusunu ortaya çıkarabilmektedir. Aslında temel olarak yürütülen uygulamada, para arzında yaratılan artışa ek olarak uzun vadeli faizlerin düşürülmesinin, enflasyon oranını azaltacağı amacını taşıdığı söylemek mümkündür (Şeker & Demirel, 2019, s.7).

1.3.6. Ekonomik Büyümedeki Daralma

Ülkelerin yıllık bazda tahmininde bulunduğu ekonomik büyüme rakamlarının beklenenin çok altında gerçekleşmesi bir kriz göstergesi olarak düşünülebilmektedir. Fakat bu durum ekonomilerin gelişmişlik seviyelerine göre değişebilmektedir. Gelişmiş ülkeler finansal dengenin sağlanamadığı dönemlerde bile büyüme yaşayabilirken, gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkeler ise negatif büyüme ya da daralma ile karşı karşıya kalmaktadır (Suiçmez & Ekinci, 2008, s.2).

1.3.7. Enflasyon

Reinhart ve Rogoff (2011), 1800-2006 dönemini ele aldığı ve 70 ülkeyi içeren çalışmasında ulusal paranın yabancı paralar karşısında yıllık en az %15 değer kaybetmesini "kriz" olarak tanımlamış ve kamu ve özel sektör borçlarındaki artışın yanısıra enflasyonu da anlamlı öncü göstergelerden biri kabul etmiştir (Reinhart ve

Rogoff, 2011). Enflasyon, ulusal paranın deęerini ve talebi dūřürmesi dolayısı ile kriz göstergesi olarak kabul edilmektedir (Ural, 2003, s.21).

1.4. Kriz Teorileri

1.4.1. Fisher'in Borç-Deflasyon Teorisi

Aşırı borçlanmanın ÷lke ekonomisinde fiyatların genel seviyesinde bir dūřüře neden olmasını vurgulayan borç deflasyonu ifadesi, ilk defa Fisher tarafından 1929 yılında yaşanan Büyük Buhran'ın ana hatlarını ortaya koyabilmek amacıyla kullanılmış, Minsky ve Bernanke aracılığıyla bu sözcük üzerinde çalışmalar geliştirilmiştir. Borç deflasyonu, borçlulardan alacağı bulunanlara doğru bir kaynak aktarımını öngördüğünden eęer bu durum devletin müdahalesi vasıtasıyla düzeltilemezse, varlık değeri artan borçlular bu açığı kapatabilmek için daha fazla kıymetini elden çıkarmak durumunda kalacaktır. Fakat piyasada oluşan varlık artışı, varlıkların değerini dūřüreceęinden borçların değeri gün geçtikçe katlanacak ve borç hacmi genişleyecektir. Bu durum ile bař edemeyen ÷lke ekonomisinin bir kriz ile karşı karşıya kalması kaçınılmaz olacaktır. Devletin uygulanmasını öngördüğü para ve maliye politikaları, borç deflasyonu ile bařa çıkabilmek için hem alıcı hem de satıcı konumundaki piyasa aktörlerine yol gösterici olmaktadır (Ulusoy, Karakurt, & Ela, 2015, s.2).

1.4.2. Minsky'nin Finansal İstikrarsızlık Hipotezi

Finansal istikrarsızlık, borç ve gelir arasındaki dengenin sağlandığı bir mekanizmada gör÷len aksaklık durumu olarak ifade edilebilmektedir. Hyman Minsky, bu kavram üzerinde incelemelerde bulunarak finansal istikrarsızlık hipotezini geliştirmiş ve krizlerin temel nedeninin aşırı borçlanma eğilimi olduğunu belirtmiştir. Ayrıca Minsky, günümüzde de varlığını sürdüren kapitalizm sisteminin, çeşitli mekanizmalar vasıtasıyla hâkim olduğu ekonomilerde istikrarsızlığa neden olduğunu ileri sürmektedir (Korkmaz & Yamak, 2015, s.52-55). Hane halkı, işletmeler ile finansal organizasyonlar ise kapitalizm mekanizması içerisinde bir arada yer almaktadır. Sürekli bir borçlanma döngüsünü içeren bu sistem, kısa vadeli borçlanma finansmanını öngörerek riskleri artırmakta, kar artışının üzerinde bir borç yükü ve ödeme sözünü beraberinde getirmektedir. Bu durum da ÷lke ekonomilerini

kırılganlaştırarak istikrarsızlığa neden olmaktadır. Geleceği öngörmeden yapılan ekonomik faaliyetlerin, finans sistemi üzerinde olumsuz etkilere neden olması kaçınılmaz olarak düşünülmelidir.

1.4.3. Kindleberger'in Spekülatif Cinnetler Yaklaşımı

Kriz kavramı, Kindleberger tarafından çöküşe sebebiyet veren bir iktisadi cinnet hadisesini ifade etmektedir ve yaşanan bu hadiseler, panik, korku ile endişeye neden olmaktadır. İnsani duyguların görmezden gelindiği ve ekonomik bir kıymet elde etme pahasına her türlü riskin göze alındığı bir cinnet durumu, özellikle çeşitli ülke borsalarına yapılan yatırımlarda kendini göstermektedir. Panik ise, sürü davranışı güdülerek krizin olumsuz sonuçlarından kaçınabilmek amacıyla ani yapılan atakların psikolojik yansımasıdır. Kriz ile karşı karşıya kalan yatırımcılar, hızlı bir şekilde mevcut ülke piyasalarını terk etme eğilimine girer fakat hiçbir ülke ekonomisi tüm piyasa aktörlerinin finansal durumlarını çözümlenebilecek ve kayıplarını giderebilecek bir likidite bolluğuna sahip değildir. Bu nedenle, hükümetlerin uyguladıkları yanlış iktisadi politikalar ve alınan kararların sonuçlarından en çok etkilenen ve yalnız bırakılan yine toplum olacaktır (Turhan, 2007, s.240).

1.4.4. Klasik Teoride Ekonomik Krizler

Klasik iktisat teorisinin şekillenmesinde rol oynayan duayenleri; Adam Smith, David Ricardo, Malthus, Jean Baptiste Say, Frederic Bastiot ve J. Stuart Mill olarak bilinmektedir.

Kriz kavramı, klasik yaklaşımda “buhran” olarak adlandırılmaktadır. Adam Smith ise kriz sürecini, “ekonomide yaşanan resesyonun vakıf olduğu karanlık dönemler” olarak nitelendirmektedir. David Ricardo’ya göre ise, kriz yaklaşımında çok keskin ifadelerle, Say’ın da öne sürdüğü gibi, ekonomide bir bolluğun ortaya çıkabileceğini reddeder. Ricardo ve onun gibi düşünüenlere göre ekonomide genel bir bolluk ve talep yetersizliğinden kaynaklanan bir kriz olamayacağı için krizlerin asıl sebebi ya parasal istikrarsızlıktan doğan bir parasal kriz ya da ticaret kanallarındaki ani değişimlerdir. Neredeyse her kriz para piyasasına etki edeceği ve parasal bir krize yol açabileceği için krizlerin en önemli nedeni artık paradır. Ani değişen ticaret kanalları için yapacak bir şey yoktur (Güney, 2020, s.15-16).

Jean-Baptiste Say ise krizlerin bir anlam ifade etmediğini, aslında tüketim var olduğu sürece mecburi olarak üretimin de gerçekleşeceği ve piyasada dengenin bu şekilde yaratılabileceğini ifade etmiştir. Para piyasası ve dış ticareti sorunsuz işleyen bir ekonomide, krizlerin ortaya çıkabileceği tek faktör, talep veya arz miktarı yetersizlikleridir.

Klasik iktisatçılar serbest fiyatlandırma anlayışına inanırken ayrıca kapitalizm sistemine ait olgu ve dinamiklerin de krizlere neden olabileceğini kanıtlayan analizlerde bulunmuşlardır. Klasik iktisadi kuramları savunanlar krizlerin ortaya çıkması için yeterli olan iki sorundan bahsetmektedir. Talebin yetersiz oluşu ve karlılıktaki düşme eğilimidir. Talep yetersizliği, piyasadaki toplam üretim hacminin alıcılar tarafından yaratılan talep şokundan fazla değer taşıması ile oluşmaktadır. Bu tüketim eksikliği; ekonomideki enflasyonist baskı, zarar eden işletmeler, sermaye stokunun yerinde seyretmesi, faktör giderlerinin toplam mal ve hizmetlerden fazla olması, gelir dağılımının dengesizliği, tüketim malları ve yatırım mallarının üretimleri yapan kesimlerin orantısız büyüme göstermesi veya yüksek büyüme hızı yakalaması gibi nedenlerden kaynaklanabilmektedir (Yılmaz, 1993, s.39).

Piyasada yapılan finansal işlemler neticesinde elde edilmesi mümkün olan kar önceki dönemlere göre oransal olarak düşüş sergilediğinde, ülkenin piyasadaki etkinliğini ve gücünü yitirmeye başladığı algısı yaratılabilmektedir, karlılığı artırmak için ise teknoloji üzerinde dönüşümler yapılması gerekmektedir. Tüketim olgusu üzerinde yaşanan krizlerin hükümetçe uygulanacak istikrarlı bir mali politika ile aşılabileceğine inanılmaktadır. Ancak klasik iktisatçılar, politika alanında sıkı bir anlayış benimsenmesini doğru bulmamakta ve yine piyasanın kendiliğinden istihdamı sağlayacağına kanaat getirmektedir.

Klasik iktisatçılarca krizlerin temel nedeninin ücretlendirme politikalarında uygulanmasında yapılan hatalar olduğu ve ücretlerdeki aşırı yükselişin önüne geçilmesi gerektiği fikri savunulmaktadır. Ücret ve fiyatlandırma konusunda yaratılan esnekliğin işsizlik ile mücadelede uygun bir mekanizma sağlayacağı düşünülmektedir, aksi takdirde katılaşma işsizliğe neden olacaktır.

Ekonomide yaşanan bir durgunluk olgusunun sürekli devam etmeyeceği, yaşanan değişiklik neticesinde göstergelerin eski dengesini bulacağı ve bir kriz ortamı

söz konusu değilken devletçe uygulanacak politikaların gereksiz olduğu, ayrıca mali dengenin yerine getirilmesi için para politikasının uygulanabilir olduğu fakat maliye politikalarından istenen verimin alınamayacağı görüşündedirler. 1929 Krizi'nin ortaya çıktığı konjonktürdeki belirtiler ve krizin yarattığı etkiler sebebiyle klasik teorinin ilkelerinin geçerliliğini yitirmesi, teorinin sorgulanmasına neden olmuştur (Eren ve Süslü, 2001, 665-666).

1.4.5. Neo-Klasik (Marjinalist) Teoride Ekonomik Krizler

Neo-klasik teori, 1870-1920 yılları arasında var olan klasik teoriden ayrılmış fakat liberalizme dayanarak klasik iktisat ile ideolojik olarak kopmamıştır. Ayrıca, bu teori Keynes'in düşünceleri ile evrimleşerek ortaya çıkmıştır. Bireyler aldıkları rasyonel kararlar ile davranış sergilemektedir, yaptıkları yatırımları kar ile fayda sağlamak amacı ile yapmaktadır ve temel amaç dengenin sağlanması olmalıdır.

Klasik yaklaşımdan sonra oluşturulan bu yeni akım aracılığıyla ekonomi psikolojik olgular üzerinde yaptığı araştırmalarını toplum bilim alanına kaydırmış ve kapsayıcı varsayımlar üzerinde çalışmalar yapmaya başlamıştır (Demirel & Artan, 2016, s.3).

Neo-klasik iktisat düşüncesinin genel ilkeleri şu şekilde açıklanmaktadır:

1. Rasyonel birey, mikro ekonomik analiz ve rekabet gücü kavramları üzerinde durulmaktadır.
2. Yapılan analizlerde matematiksel ölçütlere bağlı kalınmakta, sosyolojik olgular göz ardı edilmektedir.
3. Tüketiciler, mal ve hizmetlere olan ihtiyaçlarını karşılama konusunda tercih imkanına sahiptir ve onlar katlanacakları maliyetler konusunda mantıklı kararlar almaktadır.
4. Klasik iktisat teorisinde olduğu gibi aynı şekilde piyasaların karşılaştırdıkları olumsuz konjonktür karşısında eğer rekabet tam olarak sağlanmışsa kendi dengelerini yine kendilerinin oluşturacağına inanılmaktadır, ekonomide temel olarak piyasa dengesinin yaratılması ve kaynakların etkin tahsisine yönelik çalışmalara odaklanılmaktadır.

5. Ekonomiyi toplumsallaştırmak yerine mikro düzeyde yaptığı tahliller ile şekillendirmeyi tercih etmektedir. Hane halkı tüketim ve üretiminde denge noktasına eriştiğinde elde ettiği getiriyi maksimum sağladığından toplum açısından da maksimum fayda temin edilecektir.

6. Paranın değeri konusunda ise klasik teori ile aynı düşüncelere sahiptir, paranın değeri küçümsenerek paranın sadece miktar ve fiyatlar genel düzeyi üzerinde durulmuş, faiz, istihdam ve üretim hacmi gibi unsurlar göz ardı edilmiştir.

7. İhracat ve ithalat hususunda ise, uluslararası ticaret, ülke ekonomilerine çeşitli katkılarda bulunan bir faaliyet olarak görülmektedir (Erkan, 2016, s.27-30).

İktisatçılar, 1970'li yıllara kadar Neo-klasik sentez etrafında şekillenerek, faiz oranlarında yaşanan bir düşüşün yatırım maliyetlerini finanse etmek ve ekonomik istikrarı gerçekleştirmek hususunda yararlı olacağını savunmuşlardır. Neo-klasik finans sistemi içerisinde içerisinde McKinnon ve Shaw gibi kuramcılar bir ekonomik buhran sürecinde çeşitli piyasaların etkinliğini bozan para ve maliye politikalarının hükümet tarafından yapılacak düzenlemeler ile kaldırılmasını ve bu uygulamanın krizin derinleşmesini engelleyerek hane halkı tüketimi yerine tasarruflarını genişleteceğini, sonucunda ülkedeki kaynakların dağılımında etkinliğin sağlanacağını düşünmektedirler.

Bu teoriye göre, ülkedeki toplam tasarruf hacminin tüketimin altında kaldığı durumlarda, sahip olunan uluslararası tasarrufların ülkede yapılacak yatırım, üretim faaliyetleri ve ekonomik gelişme için önemli bir kaynak hacmi yaratacağına inanılmaktadır. Ayrıca, uluslararası finans sisteminde sermaye piyasalarının yaşadığı deregülasyon süreci, gelişmiş ve tasarruf noksanlığı yaşamayan ülkelerin tasarrufları, faiz oranlarının elverişli olduğu gelişmekte olan ve sermaye için gerekli olan finansman konusunda sıkıntı çeken ülkelerde gerçekleştirilecek üretim ve tüketim faaliyetlerine kaynak oluşturulmasını sağlayacaktır. Bu döngünün tasarruf eksikliği yaşayan ülkedeki faizler uluslararası finans piyasalarına denk olana kadar devam edeceği öngörülmektedir (Öztürk & Kuşcu, 2011, s.10-14).

Neo-Klasik yaklaşım krizler hakkındaki temel varsayımları; piyasaların krizin yaşanmadan önce gösterdiği sinyalleri fark edecek bir sisteme sahip olmadığı ayrıca mevcut kapitalizm sisteminde para krizlerini ve ekonomik şokları inceleyen bir araç

bulunmadığı, bunun nedeninin ise piyasadaki sorunların bir hükümet müdahalesine başvurulmadan arz ve talepte otomatik olarak sağlanan toparlanma olacağı olgularındır. Hiç kimse krizlerin geleceğini tahmin edememiştir. Fakat Uluslararası Para Fonu, Avusturya Ekonomi Araştırma Enstitüsü kuruluşları ve Kindleberger ile Minsky gibi iktisatçılar birtakım kriz sinyallerinin vakıf olduğu konusunda uyarı niteliğinde ifadelerde bulunmuşlardır.

Neo-klasik iktisatçılar, yaptıkları analizlerden matematikselliği ön plana çıkararak ekonomik konjonktürde sosyal olguları, kurum içi ilişkileri, ekonomik tarih sürecini ve psikososyal etmenleri göz ardı etmektedir. Daha önce de ifade edildiği gibi piyasalar, herhangi bir müdahale aracına başvurulmadan bilançolarındaki sorunları kendi kendilerine çözümlenebilecektir. Buna ek olarak, Neo-klasik teori klasik ve Keynesyen yaklaşımlarda uygulanması öngörülen artan vergi oranı, işsizlik sigortası, mali yardım ve sübvansiyonları gibi destekleri doğru bulmamaktadır (Erol & Erol, 2015, s.21).

Neo-klasik iktisat düşüncesinin ekonomi tahlilleri; a) istikrar politikalarını buhran dönemlerinde değiştirmek yerine bu politikalara sürdürülebilirlik kazandırılması ve bu politikaların kısa vade ile sınırlandırılmaması, b) devletin asli görevinin yatırımların gerçekleştirilmesi olması, c) uygulanan politikaların fiyat istikrarı amacıyla birleşmesi, d) devletin özelleştirmeye mecbur kalmasının doğal bir durum olduğu ve kamunun yatırımlar açısından elverişli hale gelmesi için mali istikrarı sağlayacak altyapının oluşturulması gerektiği, e) ekonomide istihdamın seyrine ilişkin serbestleşme güdüsüne yönelik politikalar geliştirilmesi olmuştur (Biol & Gencer, 2014, s.269-273).

1.4.6. Keynesyen Teoride Ekonomik Krizler

John Maynard Keynes'in öncüsü olduğu bu teoride devlet etkin şekilde rol oynayarak iş döngüsünü yönetme görevini üstlenmelidir, özel sektörün verimsiz olduğu hususlarda devlet kontrolü ele almalıdır. Keynes, krizlerin kapitalist piyasa mekanizmasının doğal işleyişine özgü olduğunu bu nedenle yatırımcılara ait taşınır ve taşınmaz varlıkların finansmanında hükümet tarafından yapılacak politikaların işlerlik kazanmasını amaçlamıştır. Keynes, 1929 yılında yaşanan Büyük Buhran karşısında ise

faiz oranının düşürülmesi ve kamu harcamalarını öngören yatırımların gerçekleştirilmesini önermektedir.

1929 Büyük buhranı bizatihi tecrübe eden Keynes, Genel Teori adlı çalışmasında krizin nedenlerini sunarken bu krizden çıkış için gereken yol haritasını da sunmaktaydı. Keynes tarafından ortaya konulan İstihdam, Faiz ve Para Genel Teorisi çalışmasına göre; klasik yaklaşımın öngördüğü şekilde, ekonomik durgunluk belirtileri iyileşerek sonucunda piyasada ekonomik genişleme yaşanmamaktadır. Sanıldığı gibi aksine piyasalar kendilerini bir müdahale olmadan otomatik olarak düzenleyememekte ve sonucunda işsizlik ile kriz kalıcı olmaktadır. Fakat Keynes, krizin ve artan işsizliğin nedeninin, reel ücretlerin yüksekliği olmadığını ileri sürmektedir. Çünkü ücretlendirme sistemindeki düşüş eğilimli düzenlemeler, kişilerin harcanabilir gelirlerini azaltacak, hatta krizin daha da derinleşmesine neden olacaktır. Krize sebep olan işsizlik sorunu, efektif talebin genişletilmesi ile aşılabilecektir (Keynes & Enginay, 1961).

Efektif talep, piyasadaki üretim ve cari istihdam hacminin yatırımcıların beklentilerini karşılayan talebi oluşturmasıdır. Keynes' e göre, gayri safi milli hasıla kalemini belirleyen efektif taleptir, bu talebi şekillendiren ise piyasada fon arzı sağlayanların yarattığı tüketim ve yatırımlara ilişkin taleptir. Yatırımcılar, ekonomik gidişata olan güvenleri sarsıldığında yapacakları yatırımlarından vazgeçerek efektif talebi daraltan bir şok oluştururlar. Keynes, likidite ve kredi hacminde oluşan talebin piyasadaki ataklar doğrultusunda artması, faizlerin artmasına neden olur ve dayanıklı ürünlerin de maliyeti artacağından bu durum krizi derinleştirebilecek bir nitelik yaratabilmektedir (Altıok, 2009, s.79-80).

Keynes'in kriz olarak ifade ettiği iktisadi dalgalanmalar, yatırımcıların elde edecekleri kâr oranlarına ilişkin bekleyişlerdeki değişimler sebebiyle yaşanmaktadır. Bu yüzden devlet, piyasalarda yaratılan belirsizliğin yatırımcıları zedelemeyecek ölçüye indirgenebilmesi için müdahalede bulunmalıdır. Ayrıca Keynes, bir kriz durumundan en az zarar ile çıkabilecek için istikrarlı maliye politikalarının bütçe harcamaları ile şekillendirilmesi gerektiğini savunmaktadır.

1.4.7. Parasalcı (Monetarist) Teoride Ekonomik Krizler

1970'li yıllarda yaşanan stagflasyon olgusunun döneme hakim olan Keynesyen iktisat teorisi ile açıklanamaması Milton Friedman'ın öncülük ettiği Monetarist görüşün oluşturulmasına neden olmuştur. Bu görüşe göre, iktisadi sorunlardan en etkili enflasyondur, enflasyon ise devletin para arzını genişletirken gereksiz ve aşırı ölçüde artışa gitmesidir, buna karşılık ücret ve fiyatlandırma sisteminde yaratılan esneklikler uzun dönemde ekonomik dengeyi oluşturmakta ve özel sektörü istikrarlı bir ivmeye çıkarmaya yardımcı olmaktadır. Fakat ekonomik tutarsızlıklar mevcutken yapılan düzenlemelerle uygulamaya koyulan para ve maliye politikaları yerinde bir karar olmayacaktır. Monetaristler para ve maliye politikalarının dengesizliğe sebep olacağını düşündükleri için etkin olmayan bir ölçüt ile bu politikaların uygulanmasını doğru bulmamaktadırlar. Bu nedenle ülke ekonomisinde karşılaşılan dengesizlik hali ciddi bir orana ulaştığında bu politikaların artırılarak uygulanmasını önermektedirler. Paracılar, Keynesyen teoriye tepki niteliğindedir, özellikle devlet tarafından uygulanacak maliye politikalarını istemez ve ekonomiye yapılacak her çeşit devlet müdahalesine karşı çıkarlar, göstergelerde bir kriz seyri belirdiğinde paranın doğru miktar ayarlaması ile doğru zamanda piyasaya sürülmesi gerektiğini düşünmektedirler. Yani devletin aşırıya kaçmadan durumun mahiyetine göre para arzı yaratması gerektiğini belirtirler. Bunun sonucunda yaşanan kriz ekonomiyi küçük bir daralma ile sınırlandıracaktır (Cengiz, 2008, s.119-120).

1.4.8. Aşırı Borç Birikimi Teorisi

Aşırı borç birikimi teorisi, ülke firmaları ve hükümetin yaşadığı büyüme dönemlerinde borçlanmalarında aşırıya kaçması ve finansal krize sebep olması durumunu ifade etmektedir. Minsky, Kindleberger, Fisher bu teorinin kurucuları olarak karşımıza çıkmaktadır.

Krizler içsel ve dış etkiler ile başlamaktadır. Buna örnek olarak; savaş hadiselerinin yaşanması, üretim kollarında elde edilen bol ürün hacmi ya da kötü üretim, yeni bir doğal kaynağa erişim sağlanması, siyasi ve politik arenada yaşanan olaylar, finansal başarı ya da başarısızlıklar, faiz oranlarında düşüşü sağlayabilmek için borçlanma mekanizmalarında yapılan değişiklikler sıralanabilmektedir.

Krizler bazen kârlılık ile sonuçlanırken bazen de felaketslere sebep olabilmektedir. Elde edilen kar kaybedilen varlıktan daha kıymetli hale geldiğinde kriz kötü bir etki yaratmamış olarak algılanmaktadır. Fakat tam tersi, kaybı yaşanan değer daha kıymetli ise çöküntü meydana gelmektedir. Bu çöküş durumu, üretim, tüketim ve yatırım gibi her alanda durgunluğa sebep olmaktadır.

Ekonomik krizler temel olarak üç aşamadan oluşman bir süreci içermektedir. Birincisi cinnet, ikincisi panik, üçüncüsü de çökme sürecidir. Cinnet zamanında yatırımcılar paradan, reel ve finansal araçlara doğru kayma eğilimi gösterir, panik zamanında ise bunun tam tersi olur, yatırımcı risk almaktan kaçır ve cebindeki değere razı olur. Çöküşte ise cinnet zamanında alınmış olunan varlıkların reel değerleri düşüşe doğru girer (Davis, 1992, s.329-330).

1.4.9. Panik Teorisi

Yüksek enflasyonun ülkelerin bankacılık sektöründeki yatırımcıları paniğe yöneltmesidir. Uygulanan sıkı para politikası tedbirleri piyasalar üzerindeki etkisi azımsanamaz. Panik sonucu, bankalardaki mevduat sahipleri bankaya olan güvensizlik sebebi ile portföylerini geri çekerek bankaların çökmesine neden olur. Friedman, Schwartz, Cogen'in çalışmaları ile bu teori aydınlatılmıştır. Bu teori kapsamında Kindleberger'in yaptığı kriz tanımındaki üç aşamanın yatırımcılarını servetlerini azalttığı düşünülmektedir. Ancak yatırımcıların paraya olan talebi artmaya başladığında, bu talep artışının finansal bir krize dönüşmesi için, bankalara sığırması gerekmektedir (Karacan, 1995, s.147).

Schwartz (995), krizin tanımını iki temel unsur üzerinde şekillendirmiştir: bir bankanın nakdi işlemlerinde likiditesini veya hızlı ödeme yapabilme kabiliyetini kaybetmesi, bir finansal krizin ortaya çıkması için yeterli bir koşul olmayacaktır. Merkez Bankası'nın para stokunda oluşan büyük ve beklenmedik daralmayı bertaraf etmede yetersiz kalması ise krizin oluşması için yeterli bir koşuldur. Çünkü buradaki önemli fark, Merkez Bankası'nın hükümet ve piyasalarda en büyük rolü oynayan karar verici kuruluş olmasıdır.

1.4.10. Rasyonel Beklentiler Teorisi

Rasyonel Beklentiler Teorisi, makro ekonomide piyasada beklentilerini açıklayan ve Flood, Garber, Blanchard, Watson, Kuzman tarafından yön verilen, piyasadaki mal ve hizmetlere ilişkin fiyat beklentisinin panik ve spekülasyonlara neden olan en önemli faktör olduğunu ilke edinen yaklaşımdır. Geçmiş dönemde oluşan fiyatlardaki değişimlere ait beklenti temel ekonomik faktörlerden bağımsız olduğunda bile paniğe yol açabilmektedir. Bu görüşün hipotezlerini; uygulanan para ve maliye politikalarının sürekli olarak reel kesim üzerinde belirli bir etki yaratmayacağı, fiyat ve ücretlerin katılaşmasının engellenmesi ve esnekliği sağlayıcı faaliyetlerde bulunulması gerektiği. Piyasadaki arz ve talepte her zaman bir dengenin olduğu sadece ekonomide yaşanan şoklar nedeniyle konjonktürel dalgalanmaların yaşanabileceği, reel finans göstergelerinde mali istikrarın sağlanması için iktisat politikalarının yeterli olmayacağı, piyasa içerisinde toplam talep hacmini yöneten ve hükümetçe uygulanan politikaların çıktı düzeyi ve işgücü piyasalarındaki çalışan hacmi hususunda bir etki oluşturamayacağı, sonuç da ülkenin ekonomik istikrarı sağlaması için devletçe uygulanan esnek ya da katı para ve maliye politikalarına ihtiyacı olmadığı oluşturmaktadır (Aksu, 2020, s.32).

Rasyonel beklentiler teorisinde piyasa aktörleri sahip oldukları mantıklı piyasa beklentileri ile uygulanan ekonomik paketler aracılığıyla piyasalara karşı bir tutuma ve devletin oluşturduğu bu istikrar paketlerinin etkilerini farklılaştıracak bir dengeye sahip olacaklardır. Bu şekilde, hane halkı reel olguları dikkate alarak ekonomi hakkında belirli kanılara varacak ve devlet tarafından uygulanan politikaların işlerliğini ortaya koyara bu politikaları etkin hale getirebilecek ya da onları değersizleştirebilecektir (Gaytancıoğlu, 2010, s.145).

1.4.11. Belirsizlik Teorisi

Belirsizlik teorisi, gelecekte elde edilecek getirilere ilişkin beklentilerin açıklanamadığı, getirilerin ne yönden şekilleneceğine ait muhtemel bir dağılım saptanamadığı durumlarda karar verme üzerine yoğunlaşan teoridir. Bu teoride finansal krizlerin açıklanmasında belirsizlik en önemli unsurdur. Knight, Keynes, Schumpeter, Meltzer, Guttentag, Herring gibi bilim insanları bu teoriyi konu edinmişlerdir.

1.4.12. Kredi Tayınlama Teorisi

Kredi tayınlama teorisi, Guttenberg ile Herring tarafından ortaya konulmuştur. Enflasyonu düşürme amacına hizmet eden yöntemlerden biri olan talebi daraltma, kredi tayınlamasında kısıtlayıcı etki yaratmaktadır. Kredi verişlerinde denetim mekanizmalarının uygulandığı dönemlerden sonra, bu kısıtlamaların hızlı bir şekilde ortadan kaldırılması sonucunda kredi talebinde oluşturulan şoklar ile patlama yaratacak ve bu durum krize neden olacaktır (Köksel & Yöntem, 2014, s.108-110).

1.4.13. Asimetrik Bilgi ve Acente Giderleri (Agency-cost) Teorisi

Asimetrik bilgi ve acente giderleri teorisinde, kredilerdeki hızlı artış üzerine yoğunlaşmakta ve kredi tayınlamasındaki kısıtlamaların kaldırılmasından sonraki süreç üzerinde durulmaktadır. Kaldırılan kısıtlama ile kredi talebinde artışlar yaşanacaktır. Bu artış faiz oranlarını da yükseltecek, parayı ödünç olarak değerlendirenler ise artışa ve piyasadaki belirsizliğe çok daha duyarlı hale gelecektir. Ancak bu artışın piyasadaki göstergeler üzerinde yaratılan belirsizlik ya da faiz oranlarındaki değer artışlarına yönelik bir tepki niteliğinde olduğu savunulmaktadır. Bu teori, Stiglitz, Weiss, Mankiw, Mishkin tarafından geliştirilmiştir (Flood ve Marion, 1996, s.63-65).

1.4.14. Dealer Piyasalarının Hassaslığı Teorisi

Dealer piyasalarının hassaslığı teorisi; Davis, Glosten ve Milgrom (1985) tarafından ortaya konulmuştur. Milgrom bu teori içerisinde ekonomik buhranların iflaslara neden olduğu ve piyasaların çöküşünü hızlandırdığı üzerinde durmuştur. Teoriye göre, finans piyasalarında bilginin asimetrik olması, bilgilerin aracılara aynı şekilde ulaşmaması, aracılardan piyasa yapısı içerisinde isteksiz kalmalarına neden olacaktır. Bu isteksizlik, aracılardan piyasadaki çıkışları ile sonuçlanacaktır. Bu sonucunda artan üretim karşısında, fiyatlar düşüş yaşayacak ve panik çoğunluğu oluşturan kesimi kaçışa yöneltecektir (Akdiş, 2000, s.145-150).

1.4.15. Finansal Piyasa Yapısı Teorisi

Finansal piyasa yapısı teorisi, serbestleşme (deregülasyon) ile getirilen piyasa giriş engellerinin azaltılması sonucunda, ithalatçılar teşvik edilmesi ve yeni ürünlerin

geliştirilmesi ile rekabet artışına yol açarak, kredi taleplerinde artışa neden olması sonucunda kredi standartlarının azalması ile oluşan bir kriz teorisidir. Dünya’da liberalleşme adı altında uygulanan bu politika, iç piyasada ve uluslararası piyasada kendini hissettirmiştir. İç piyasada üretim ve mali piyasalara serbestlik getirilmiş, dış piyasalarda da ticaret ilişkilerindeki düzenleyici önlemler ve sermaye hareketleri üzerindeki önlemler kaldırılmıştır. Uygulanan bu politika, uygulama aşamasında zayıf ekonomiye sahip olan ülkelerde bazı sorunları da beraberinde getirmiştir. Serbestleşen ve ısınan para hareketleri, zayıf ekonomik koşullarda, kredi talep artışları ve gerçek olmayan spekülasyonlar sayesinde ulusal istikrarsızlıklara sebep olmuştur (Galbis, 1977, s.58-60).

1.4.16. Minsky ve Finansal (Mali) Kırılganlık

Hyman Minsky’e göre, kapitalist sistemin içsel mekanizmaları sebebiyle sisteme dışarıdan müdahale olmasa bile istikrarsız temellere üzerine oluşturulduğunu belirtir. Bu teoride yatırım hacmi ve yatırımlardan elde edilen gelir düzeyi, yatırımın finansmanına konu olan enstrümanlar ve geri ödemelerde büyük önem taşıyan ticari bağlantılar istikrarsızlığa sebep olarak finansal kırılganlığa zemin yaratmaktadır. Minsky’e göre, bir ekonomide meydana gelen küçük aksaklıklar büyük olumsuz etkilere zemin hazırlamıyorsa ya da mevcut sistem çok kısa bir zamanda kendi dengesini yeniden bulabiliyorsa o sağlamdır, fakat sistem küçük bir sorun da bile sendelediğinde yerinden kalkamayacak duruma gelecek vaziyetteyse kırılgandır. Bu bağlamda eğer bir firma likiditesinde gelir ve kar dengesini sağlayabiliyorsa başarılı demektir (Tokucu, 2012, s.197-198).

Geleneksel iktisadi kuramının temelindeki problem eldeki kaynakların yeterli olmayışı ve bu kıt kaynakların çeşitli alanlarda arasında en etkin olana yönlendirilmesini sağlamak iken, para arzını temel alan yaklaşımda ise temel sorun ekonomide bulunan toplam sermaye birikimidir ve yaşanan finansal krizler de dahil birçok iktisadi problem sermaye birikimi sorunuyla ilişki içerisindedir (Korkmaz & Yamak, 2015, s.55).

Kapitalizm, sürekli değişim içerisinde bulunan ve yeniliklere karşı inovatif olanaklar yaratmaya elverişli bir sistemdir ve bu nedenle dogmatik kurullarla devletin ekonomiyi şekillendirmesi mantıki bir gerekçeye dayandırılmayacaktır.

Ülke ekonomisi üzerinde yaratılan her yenilik, teknolojik inovasyon, yerel ve uluslararası piyasaların çeşitlenmesine, daha karlı yeni finansman alanlarının oluşturulmasına fayda sağlayacaktır, ancak mevcut sistem içerisinde hükümet ile bütün kurum ve kişilerin iktisadi davranışları ile birbirilerini etkiledikleri, tüm bunların da iktisadi yapıda önemli değişikliklere de neden olduğu unutulmamalıdır. Fon arzını yaratan banka ve finansal aracı kurumlar fon talep edenlere temel kaidelere uyarak borç verirlerse hem ülkenin ekonomik büyümesini sağlamaya hem de finansal bileşenlerinde istikrarı devam ettirmesine katkı sağlayacaktır fakat yaşanan birçok problemin finansal sistem içerisindeki uyumsuz işlemler nedeniyle yaşandığı da bilinmelidir. Aynı durum devlet tarafından ekonomiye yapılan müdahaleler içinde geçerli olacaktır. Devlet tarafından yapılan piyasa müdahalesi ekonomik gidişatı olumlu etkileyebileceği gibi aksine ekonomik istikrarsızlıkla da sonuçlanabilir (Tymoigne, 2008, s.34-35).

Ülkelerin yaşadıkları krizler ve ortaya atılan skandallar, para yöneticilerini itibarsızlaştırmaktır. Bu noktada işçiler ve ücretleri, sigortalı mevduatlar ve emeklilikler devlet tarafından korunmaya muhtaçtır. Bu süreçte yavaşlayan ekonomik göstergeler hükümetin bütçe açıklarını artırırken, istihdam ve gelirden de bozulmaya sebep olur.

Minsky, politikanın amacının, açık liberal bir toplumun medeni ve uygar standartlarını sürdürmek için ekonomik önkoşulların mevcut olmasını sağlamak olduğunu savunarak, devletin müdahalesinin artırılması gerektiği ve ancak bu şekilde belirsizliklerin giderilebileceğini savunmaktadır. Çünkü artan belirsizlik ve gelir dağılımındaki sosyal eşitsizlikler Türkiye gibi demokrasi ile yönetilen ekonomilerin temellerini zayıflatmaktadır ve bu olumsuz piyasa koşullarını yaratanların kısıtlanması gerekmektedir.

Hükümet, uluslararası ekonomik arenada daha büyük bir rolere sahip olmalıdır. Ancak bu şekilde hedeflenen sosyal adaleti, tam istihdamı, fiyat ve döviz istikrarını aynı anda sağlayan politikalar uygulayabilecektir (Wray, 2011, s.15-19). Bu sayede sistemdeki risk, denetimsizliğin vakıf olduğu bu gibi kurumlar neticesinde, yaşanan son finansal krizdeki gibi, farkedilmeden birikebilmektedir.

1.5. Finansal Krizleri Açıklayan Modeller

1.5.1. Birinci Nesil Kriz Modelleri (Kanonik Modeller)

Finansal krizlerin oluşumuna sebebiyet veren olguları tespit etmeye yönelik olarak yapılan ilk çalışma, 1980'li yıllarda yaşanan borç krizlerini açıklamaya yönelik olarak ortaya çıkan birinci nesil kriz modelleridir. Bu modele ilişkin ilk sistematik çalışmayı Krugman (1979) gerçekleştirmiştir. 1973 ve 1982 yılları arasında Meksika ve Latin Amerika ülkelerinde ortaya çıkan krizlere tepki olarak geliştirilmiş (Krugman, 1979, s.311-325) ve sebeplerini ve ortaya çıkışının nasıl bir mekanizma ile oluştuğunu açıklamak üzere çalışmanın temeli oluşturulmuştur (Karaçor & Alptekin, 2006, s.238).

Temel amacı kar elde etmek olan yatırımcının elindeki varlığı elinde tutmaya devam etmesi için belirli bir müddet sonrasında malın kar sağlayacağı kanısında olması gerekir. Malın fiyatının istenen düzeyde artış gösterdiğini fark eden kişi, yapacağı satış ile kar sağlarken, beklediği durum gerçekleşmediğinde düşüş karşısında malını bir an önce elinden çıkarmak isteyecektir. Çünkü yatırımcı artık fiyat düşüşünün devam edebileceği ihtimaline karşı malın maliyetini maksimize etme amacına girmiştir (Emirkadı, 2005, s.40).

Hükümetin uyguladığı istikrar politikaları olmadığı takdirde, piyasadaki fiyatların devletin mevcut mal ve hizmetler için belirlediği değerin üzerine çıkma riski ile karşı karşıya kalınacak ve devlet buna engel olamayacak bir konuma gelecektir. Bu durum ise ülke pazarının karlı olacağı çıkarımında bulunan yatırımcılar spekülasyonlara bağlı kalarak mal ve hizmetlere olan taleplerini artırmaya çalışacaktır. Devlet ise piyasadaki çıktı fiyatlarına uyguladığı mekanizmanın işlerliğini yitirmeye başladığını fark edip kendi politikaları uygulama konusunda ısrar ederse ürün hacmi eriyip stok maliyetleri düşmeye başlayacaktır. Ekonomistler buna örnek olarak 1969 yılında altın piyasasında yaşanan krizin de panik havası oluşturan spekülasyonların yarattığı tüketim şoku nedeniyle yaşandığını belirtmişlerdir (Durmuş, 2010, s.33).

Krugman'a göre ise mal piyasalarında oluşan bu spekülatif oynaklığın para piyasalarında da etkili olabileceğini savunmuştur, döviz kurunu sabitlemek isteyen Merkez Bankası, döviz piyasasında arz ile talep dengesini sağlamak için istenilen

miktarda dövizin arzını yaratmak zorundadır. Fakat döviz rezervi azaldığı durumda sabit döviz kuru rejimi terk edilmek zorunda kalınacaktır ve kur yükselişe girecektir. Bunun neticesinde, yatırımcılar ulusal ülke parasına göre daha karlı hale gelen yabancı ülke parası olan dövizin temini ile spekülasyon olarak büyük oranlarda kâr elde etme gayesine gireceklerdir.

Birinci nesil kriz modelleri ile şekillenen krizler, ani ve spekülasyon olarak geliştikleri için “kanonik model” adı anılmaktadır. Bu model ile, krize çağrışım yapan temel makro ekonomik faktörlerin önemi vurgulanmış, bütçe açıklarının varlığının krize neden olduğu belirtilmiş, bu açıkları kapatmak için hükümetin para basma yoluna giderek para arzını genişletmesi sonucu sabit döviz kuru sisteminin bozulacağı öngörülmektedir. İktisadi kurallar çerçevesinde hükümet sahip olduğu döviz rezervi ölçüsünde sabit kur sistemini uygulayabilecektir, rezervleri tükendiğinde mecburi olarak dalgalı kura geçmek durumunda kalacaktır. Burada krize neden olan durum, sabit döviz kuru politikasının sürdürülebilirliğine devletin uyguladığı iktisadi politikaların uyum sağlayamamasıdır (Yılmaz, Kızıltan, & Kaya, 2005, s.89-90).

Piyasalardaki belirsizliklerin finansal dengeleri bozması ve bu bozulmanın da olumsuz beklentiler yaratması şeklinde kısır döngü sonucunda ekonomi krizler ile karşı karşıya kalmaktadır. Yaşanan ekonomik sorunların giderek daha da büyümesi sonucunda ekonomik göstergelere karşı olumsuz beklenti içinde olan spekülasyonörler, sabit kur sisteminin sürdürülebilirliğine olan inancını yitirerek bir an evvel paralarını piyasadan çekecek ve ülkeden çıkmak isteyecek, bunun sonucunda krizin son aşamasına zemin hazırlayacaktır.

Birinci nesil kriz modelleri, devletin uyguladığı yerel iktisat politikalarıyla beraber döviz kurunu oluşturan politikalar arasındaki istikrarsızlıkların neden olduğu para ve döviz krizlerinin altında yatan sebepleri ve krizlerin sadece yatırımcıların ve spekülasyonörlerin uyguladığı rasyonel olmayan kararların sonucu olmadığını ortaya koyabilmek için uygun teorileri içermektedir.

1.5.2. İkinci Nesil Kriz Modelleri (Kendini Doğrulayan/Besleyen Modeller)

İkinci nesil kriz modelleri, Meksika ve Avrupa’da 1990’lı yıllarda ortaya çıkan spekülasyon saldırılarının açıklanabilmesi için geliştirilmiş modellerdir (Obstfeld, 1986,

s.72-80). Avrupa Döviz Kuru Mekanizması Krizi ile 1994 Latin Amerika Krizi'ni tam olarak niteleyerek açıklamaması sebebiyle Obstfeld'in Krugman'ın yaptığı çalışmayı geliştirmesi üzerine kendini besleyen spekülasyon atakları konu edinen modeli ile ortaya çıkmıştır (Kocadağ, 2010, s.19).

Yine aynı şekilde bu model birinci nesil modellerindeki gibi makro ekonomik göstergeleri baz alarak şekillenmektedir. Bu modelde birinci modelden farklı olarak piyasada makro ekonomik politikalarla tutarlı gelişimler sergilendiğinde bile ekonomik krizlerin yaşanabileceği savının iddaa edilmesidir. Bu borç krizi, Avrupa para sisteminin üyesi olan Almanya'nın bütünleşme süreci sonrasında yaşadığı kamu borcu artışı ve enflasyon baskısı ile uygulanan daraltıcı para politikası sistemi ve diğer ülkelerin para birimlerinin marka sabitlenmiş olması neticesinde ülkelerin resesyona maruz bırakılmaları ve üye ülke ekonomilerinin farklı düzeylerde ekonomik vasıflara sahip olması, bu sisteme üye ülkelerin ortak bir ekonomi politikası uygulama konusunda anlaşamamaları sonucunda ortaya çıkmıştır (Bayar, 2014, s.217).

Birinci ve ikinci kriz modelleri arasındaki farklar Tablo 2'de belirtilmiştir: (Altan, 2019, s.60).

Tablo 2. Birinci ve İkinci Nesil Kriz Modellerinin Karşılaştırılması.

Birinci Nesil Kriz Modelleri	İkinci Nesil Kriz Modelleri
Krizler kaçınılmazdır.	Krizler bulaşıcıdır.
Krizler önceden tahmin edilebilir.	Krizler önceden tahmin edilemez.
Beklentiler krizi hızlandırır.	Beklentiler kendi kendini besleyen niteliktedir ve krizlere yol açar.
Uygulanan politikalar, makro ekonomik göstergelerin bozulmasına yol açar.	Hükümetler makro ekonomik politikalar karşısında mevcut rejimi devam ettirme ya da değiştirme hususunda seçimlerde bulunur.
Makro ekonomik göstergelerde bozulma, krizlere neden olur.	Makro ekonomik göstergelerde bozulma, kendi kendini besleyen kriz sürecini hızlandırır.

Kaynak: (Bustelo, Garcia, & Olivie, 1999, s.50).

1.5.3. Üçüncü Nesil Kriz Modelleri (Bulaşıcı Kriz Modelleri)

1997 yılında Tayland'da başlayan domino etkisi ile tüm Asya ülkelerini saran Güneydoğu Asya Krizi'ni açıklama hususunda Birinci ve İkinci Nesil Kriz Modellerinin yetersiz kalması sebebiyle, yeni modellere ihtiyaç duyulmuş ve 1998

yılında Krugman tarafından Üçüncü Nesil Kriz Modelleri tarafından geliştirilmiştir (Samur, 2015, s.111). Üçüncü nesil kriz modellerinde, finansal piyasalarda ortaya çıkan istikrarsızlıkların ya da krizlerin farklı bir yerde makro-iktisadi olarak açıklanamayan bir krize yol açabilmesi incelenmiştir (Masson, 1998, s.2).

Bu modele göre krizler, uluslararası sermayenin hareketliliği nedeniyle aynı bölgede bulunan birden fazla ekonominin birbiri ardına krizler ile karşı karşıya kalmaları olarak tanımlanmaktadır. Asya Krizi'nden kısa bir süre sonra mevcut ülkelerin ekonomilerinde gözlemlenen iyimser hava ve International Monetary Fund (IMF) tarafından yapılan büyüme tahminleri, diğer iki modelin bu krizin etkilerini açıklamada yetersiz kalmasına neden olmuştur ve bu belirsizlik araştırmacıları yeni bir model geliştirmeye itmiştir. Oluşturulan bu yeni modeller, bankacılık (sigortacılık) ve finansal sistemin rolünü ön plana çıkarmış, aynı zamanda para piyasaları ve bankacılık sektörlerinde yaşanan krizlerin birbiri ile etkileşim içinde olduğu fikrine zemin oluşturmuştur (Işık & Togay, 2002, s.33).

1.5.3.1. Üçüncü Nesil Kriz Modelinin Dayanakları

Üçüncü Nesil Kriz Modelinin dayanaklarını; i. Ahlaki Tehlike Yaklaşımı (Moral Hazard), ii. Uluslararası Piyasalarda Finansal Kırılganlık Yaklaşımı, iii. Bilanço Kötüleşmesi Yaklaşımı, iv. İkiz Kriz Teorisi Yaklaşımı, v. SS Kriz Teorisi Yaklaşımı, vi. Asimetrik Bilgi Yaklaşımı olarak gruplandırmak mümkündür (Samur, 2010, s.28).

1.5.3.1.1. Ahlaki Tehlike Yaklaşımı (Moral Hazard)

Ahlaki tehlike yaklaşımı, yatırımlara ait tehlike unsurlarının piyasalardaki kriz modellerine dahil edilmesi ile üçüncü nesil modellere eklenmiştir. Bu yaklaşımda hükümetlerin özel finans kuruluşlarına gizli garantörlük yapması hususu söz konusu olduğundan devlet tarafından ahlaki riske sebep olan politikalar izlenmektedir ve bu durum ülke politikalarını kırılgan hale getirerek devletin ortak şoklarla sarsılmasına neden olmaktadır (Altıntaş & Öz, 2007, s.24). Bu yaklaşım, iyi niyetin kötüye kullanılması şeklinde ifade edilmekte ve üçüncü nesil modellerin temelinde bankacılık sektörü olmasının sebebi ile bu yaklaşımın ilk göstergelerinin sigortacılıkta gözlemlendiği savunulmaktadır. Yaşanan Asya Krizi'nde, hükümetin dış borçların geri ödenmesinde verdiği garanti, aracı kurumları riskli yatırım stratejilerine

yönelmelerine teşvik ederek aşırı borçlanma yaratmıştır. Bu esnada yabancı ülkeler olan kısa vadeli borçlanmalar ve iç piyasaya verilen kötü kredilendirme faaliyetleri bunun bir sonucudur. Ahlaki tehlike yaklaşımı içerisinde yer alan çalışmalar, Corsetti ile Pesenti ve diğerleri tarafından 1999 yılında yapılmıştır (Corsetti, Pesenti, & diğerleri, 1999).

1.5.3.1.2. Uluslararası Piyasalarda Finansal Kırılganlık Yaklaşımı

Bankacılık paniği teorisi ile Diamon ve Dybvig tarafından 1983 yılında temelleri atılan bu yaklaşımda, finansal sistemin makroekonomik dengeyi sağlayabilmek için uluslararası piyasalarda sahip olduğu kırılganlığı bertaraf etmesi amaçlanmaktadır. Finansal araçlardaki yapılaşmanın bozulması sonucu aktif ve pasiflerdeki oluşan likidite tutarsızlığı neticesinde borçlar ödenemez hale gelmektedir fakat oluşan borç yeniden borçlanılarak ödenmeye çalışılmaktadır.

1.5.3.1.3. Bilanço Kötüleşmesi Yaklaşımı

Bilanço kötüleşmesi yaklaşımı, 2001 yılında Krugman tarafından inşa edilmiştir ve daha çok reel sektör üzerindeki finansal göstergelere odaklanmaktadır. Firmaların borçlanma karşısında gösterecekleri maddi teminatlardaki değer kaybı yatırım kapasitesini de düşürecek bunun sonucunda aktif ile pasif arasındaki dengeyi bozulacaktır ve bilançosu kötüleşme evresine girecektir. Bu yaklaşım, bankacılık krizlerine sebep olan olguların temelleri üzerinde çıkarımlarda bulunur. Özellikle 1980’li yıllardan itibaren finansal piyasalarda yaşanan serbestleşme ve riskten kaçınmama davranışı ile kurumsal zayıflıklar, ülkelerin yaşadığı krizlerin nedenlerinden birinin de bilanço aktiflerinde yaşanan düzensiz dalgalanmalar olduğu anlaşılmıştır. Çünkü piyasalardaki sektör bilançolarının kötüleşmesi de krizlerin bir habercisidir ve bu gerçeklik, mikro ekonomik bakış açıları ile ortaya konulabilmektedir (Tuncel, 2013, s.88).

1.5.3.1.4. İkiz Kriz Teorisi Yaklaşımı

Asya Krizi, hem para hem de bankacılık sektöründe ortak bir kriz şeklinde meydana gelmiştir. İkiz kriz teorisi, finansal krizleri sadece para ya da bankacılık krizi olarak değerlendirmez, krizin oluşmasında hem finansal göstergeleri hem de

kredilendirme hususunda banka yaşanan kreditor konumundaki bankaların problemlerini bir arada değerlendirir. İkiz krizlerin ortaya çıkması için büyük bir ekonomik şok ile karşılaşmaya gerek yoktur. Yıkıcı etkileri olmayan bir şokla birlikte, temel iktisadi yapıdaki zayıflıkların varlığı ve sermaye hareketlerine yön veren bankaların etkin olmaması nedeniyle yaşanan finansal sorunların etki alanı genişleyebilmektedir. Ülkelerin finansal kırılganlığı ve para krizlerine hazırlıksız olmaları ikiz krizlere zemin hazırlamaktadır (Varlık, 2002, s.175-178).

1.5.3.1.5. Sudden Stops (SS) Kriz Teorisi Yaklaşımı

SS Krizi, uluslararası sermaye girişlerinde ve ek olarak cari işlemler açığında yaşanan ani ve sert düşüşlerin ekonomide yaşattığı reel daralma durumu olarak tanımlanmaktadır. SS Krizi Teorisi'nde, krizlerin yaşanmasına neden olan temel sorun, uluslararası piyasalarda yürütülen ve finans sistemini yönlendiren yatırım giriş ve çıkışlarıdır. Bu teori üzerinde ilk çalışma Calvo tarafından 1998 yılında yapılmıştır. Bu yaklaşımda kriz, öncelikle uluslararası sermayenin ülkeye girişinde ani ve beklenmedik düşüş ile başlar, bu da cari açığa düşüşe sebebiyet vererek reel sektörde hammadde temini açısından ithalata bağlı olarak varlığını sürdüren endüstri devi işletmelerde üretim şokları oluşturur (Yılmaz & Kurt, 2012, s.329).

1.5.3.1.6. Asimetrik Bilgi Yaklaşımı

Asimetrik bilgi yaklaşımı, Mishkin tarafından ortaya atılmış ve kati surette savunulmuştur. Asimetrik bilgi, ödünç veren tarafın alım-satım yaparken mal veya menkul kıymet hakkında, özellikle ürün veya hizmetin gidişatı ve gelecekteki durumuyla ilgili olarak ödünç alan tarafa göre göreceli olarak aynı doğruluk, kalite ve çok miktarda bilgiye sahip olmaması durumunu ifade etmek üzere kullanılmaktadır. Asimetrik bilgi, bertaraf edilmesi mümkün olan bir sorun olmadığından en azından hükümet ve yöneticiler tarafından oluşturulacak politikalar yoluyla kurulan denetleyici mekanizmalar, dernekler, meslek odaları, sivil toplum örgütleri bu sorunu minimize edebilmek için gerekli çabayı gösterebilecektir (Şimşek & Karakaş, 2006-2007, s.26). Özetlemek gerekirse, üçüncü nesil kriz teorilerine göre hem reel kesimdeki hem de finansman araçlarına yön veren finans sisteminin problemlerine odaklanması

gerekmektedir ve bu krizler ülkede uygulanan kur rejiminin farklılığına göre ekonomide oluşturduğu değişik etkilerle karşımıza çıkabilmektedir.

1.6. Finansal Krizlerin Bulaşma Modelleri

Bir finansal krizin, bölgesel olarak çoğunlukla aynı coğrafik bölgede varlığını sürdüren başka ülke ve ülkelere *i.* Yayılma (Spillover), *ii.* Yalın Bulaşma (Pure Contagion) ve *iii.* Sürü Davranışı (Herd Behaviour) yolu ile bulaşması mümkündür.

1.6.1. Yayılma (Spillover)

TCMB terimler sözlüğünde finansal bulaşıcılık ve yayılma, ülke/ülkelerde yaşanan ekonomik sorunlar nedeniyle tedirgin olan uluslararası spekülör konumundaki yatırımcıların benzer özelliklere ve aynı finansal mekanizmaya sahip ülkelerdeki yatırım kararlarından vazgeçmeleri ve paralarını geri çekmeleri bunun sonucunda kötü durumdaki yatırım koşullarının diğer ülkelerdeki finansal sistemlere yayılarak bulaşıcı etki yaratmasıdır (TCMB, 2022). Ülkelerin bir arada yaşamaya mecbur kılındıkları şoklar mevcut olmadığında krizler ülkeler arasında yayılma eğilimi göstermektedir. Bir ülkenin mali işlemlerini yürüttüğü piyasasında yaşanan kriz, diğer ülkelere üç kanal aracılığıyla yansımaktadır. Bunlar:

- Krizin sancılarını yaşayan ülkeye ihracat yapan yabancı firmaların mal ve hizmet ve finansal enstrümanlara gösterdiği talepteki düşüşün yarattığı etki,
- Yabancı yatırımcıların piyasa ortamında yaşadıkları değer düşüşleri neticesinde oluşan kayıplarını karşılamak için hisse senedi, tahvil gibi kağıtların alınıp satıldığı piyasada yüksek miktarlarda satış yaparak likit bolluğuna erişme istekleri,
- Yabancı yatırımcıların bölgesel olarak aynı coğrafyada faaliyet gösteren işletmeleri finansal açıdan yeniden incelemeye koyma ve değerlendirme eğilimleridir.

Birbiriyle ticari bağlantısı olan ülkelerden herhangi birinin devalüasyona başvurması, diğer ülkenin de piyasadaki etkinliğini yitirmemesi için devalüasyon yoluna girmesini mecbur kılabilir. Finansal işlemlerin karşılıklı bağlılığı ile ortak kredi kurumlarından borçlanma veya kredi yaratılmasında ortak portföylerin oluşturulması da yayılma etkisini sağlayan diğer kanallardır (Evlimoğlu & Yenipazarlı, 2015, s.95).

1.6.2. Yalın Bulaşma (Pure Contagion)

Küreselleşmeyle birlikte günümüz piyasaları, dış ülkelerdeki yabancı yatırımcıların ve ticari ilişkilerin varlığı ile ülkeleri global şoklara savunmasız duruma gelmiştir. Ülkeler uluslararası rekabet ortamında birbirlerine uyum sağlayabilmek adına ortaya koydukları ekonomik sınırları kaldırarak sermayenin dolaşımına izin vermektedir. Ortaya çıkan bu serbest piyasa ortamı, oluşan ekonomik sorunların birbiriyle ilişki içerisinde bulunan ülkelerde tezahür etmesini çok daha kolay hale getirmiştir.

Bulaşma (contagion) kavramı, ilk kez 1998 yılında Masson tarafından kullanılmıştır. Bulaşıcılığın etkisini saptamak üzere yapılan araştırmalarda finansal göstergelerin temelini oluşturması sebebi ile hisse senedi piyasaları kullanılmıştır. Çünkü hisse senedi piyasaları, yaşanan etkilerin en net şekilde görüleceği ve saptanacağı finansal enstrümanlardan biridir.

Kıraç ve Çiçek tarafından 2017 yılında ABD Küresel Krizi'nin gelişmiş ülke piyasaları üzerinde bulaşma etkisini saptamak amacıyla yapılan çalışmada, ABD'nin S&P 500 borsa endeksi bağımsız değişken olarak kullanılmış olup, bağımlı değişken olarak ise üst gelir grubuna ait olan ülkelerin Londra-FTSE, Almanya-DAX, Japonya-NIKKEI225, Rusya-RTSI, Güney Kore-KOSPI, EuroNext piyasaları seçilmiştir. Veri olarak, günlük olarak borsa kapanış endeksleri takip edilmiştir. İnceleme yapılan dönemler kriz öncesi 5 Ocak 2005 ile 31 Temmuz 2007, kriz dönemi 1 Ağustos 2007 ile 31 Ağustos 2009, kriz sonrası dönem ise 1 Eylül 2009 ile 1 Temmuz 2014 olarak belirlenmiştir. Küresel krizin Temmuz 2007 itibariyle ilk sinyalini oluşturması ve Bear Stearns'in hedge fonların çöktüğünü açıklaması krizin başlangıcı olarak baz alınmasına neden olmuştur. Yapılan çalışmada, yaşanan küresel kriz ortamında incelenen verilerdeki değişimler bulaşma kanalları vesilesi ile krizin kaynağı kabul edilen ABD piyasaları üzerinden üst gelir grubuna ait ülkelere menkul kıymetler piyasaları vasıtasıyla karşılıklı etkileşim mekanizması nedeniyle bulaşma etkisi yaratmıştır (Kıraç & Çiçek, 2017, s.92-93).

Dünya Bankası tarafından yapılan bulaşıcılık tanımına göre; bulaşıcılık, ülkeler arasında sağlanan entegrasyon süreci ve kurulan çeşitli bağlar neticesinde ekonomide yaşanan finansal şokların bir ülkeden diğerine sirayet etmesi durumudur, uluslararası

arenada sahip olunan bağlantıların kriz dönemlerinde daha fazla ön plana çıkması halidir. Bulaşma etkisinin en güzel örneklerine finansal piyasalar perspektifinden inceleme yapıldığında 1992-93 Döviz Kuru Mekanizması (ERM) Krizi, 1994 Meksika Krizi ve 1997 Asya Krizi'nde rastlanmaktadır.

Drazen (1998)'e göre bir ülkede yaşanan para ya da döviz kaynaklı piyasalardaki finansal krizlerin, diğer ülkelerde yaşanabilecek krizlerin olasılığını arttırması bulaşma teorisini gündeme getirmektedir. Fakat ortaya çıkan kriz dönemlerinde ülkeler aynı bölgede var olsalar dahi, yurtdışı kaynaklı ve ortak sebeplere bağlı değilse, yani bir ülkede var olan kriz diğer ülkedeki krizin kaynağını oluşturmuyorsa bulaşma yaklaşımından söz etmek yerinde olmayacaktır. Çünkü gelişmiş dünya ülkelerin tarafından alınan kararlar ve uygulanan politikalar, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler üzerinde eşit şekilde ortak etkilere sebep olabilmektedir (Drazen, 1998, s.5).

Bir ülkenin uyguladığı kur rejiminde sabit kurdan vazgeçmesi, diğer ülkelerin uygulayacakları kur rejimi değişikliğinde alacakları yeni kararların politik maliyetlerini azaltmakla kalmayıp esnek döviz kuru tercihine ait olasılığı arttıracaktır. Bunun sonucu olarak kanonik modellerle ifade edilen ve spekülasyonlar sonucunda yaratılan panik ortamı, ülkeler arasında krizlerin bulaşıcılığını ve yayılma ihtimalini arttırmaktadır (Forbes & Rigobon, 2000, s.17).

Finansal piyasalarda kriz belirtilerinin oluştuğu çalkantıların yaşandığı dönemler, yatırımda bulunacak bireyler, firmalar ve kurumlar açısından risk algısının arttığı bu nedenle risk yönetiminin ön plana çıktığı ve finansal bileşenlerde çeşitlendirme yapılması gerekliliğine en fazla ihtiyaç duyulduğu zamanlardır. Bu nedenle ülkeler arasındaki çeşitli ortak bağlar nedeniyle oluşan bulaşma etkisinin doğru şekilde saptanması, krizlerin piyasalar üzerindeki olumsuz etkilerinin daha da derinleşmesinin önüne geçebilmek için piyasa aktörleri ve hükümetlere faydalı olacaktır.

Kriz döneminde piyasalarda yayılma eğiliminin sergilenmesi alıcı ve satıcı arasındaki çeşitli bağlantılar ve mekanizmalardan kaynaklandığı ve yatırım faaliyetinde yaşanan dönüşümler neticesinde ortaya çıktığı yapılan son çalışmalarda taraflarca sağlanan ortak fikir birliğidir (Budak, 2017, s.470).

1.6.3. Sürü Davranışı (Herd Behaviour)

Sürü davranışı, başkalarının davranışlarındaki eğilimlerini takip etme veya “kalabalığın sahip olduğu ortak gayeye uyma” olarak tanımlanmaktadır (Banerjee, 1992, s.798). Çeşitli piyasalarda bulunan yatırımcılar, yapacakları yatırımlara ilişkin kararlarında başkalarının bu eğilim için ne düşündükleri ile aşırı ilgilendiklerinden asıl olan nesnel gerçekliğin varlığını görmezden gelir ve duygu karışıklığı ile eleştirilme kaygısı nedeniyle alım satım işlemlerini sadece kendi istek ve arzuları ile yapamamaktadır. Sürü davranışı durumunda, yatırımcılar kendi bilgi ve inançlarını bastırırlar ve tahminleri yanlış olsa bile piyasada işlem yapan diğer yatırımcıların eylemlerine dayanarak kararlar alırlar. Rasyonel bir yatırımcı ise mevcut bilgilerin ışığında hareket eder ve diğer yatırımcıların sergilediği davranışları görmezden gelir ve psikolojik faktörlerden etkilenmez, mantıklı kararlarını uygular. Ancak gerçek piyasa ortamında yatırımcılar tamamen akla dayalı şekilde kararlar vererek bunları gerçekleştirmez, başkalarının finansal davranışlarını izleyerek yatırımda bulunacağı varlığa ilişkin özel yargılarına bunları ekler ve böylelikle sürü davranışı oluşur.

Rasyonel sürü davranışı modelinde kişiler, aynı pazarda bulunan yatırımcılar ise aynı bilgilere ulaşacaklarından rasyonel sebeplerden dolayı kararlarını değiştirerek ortaya paydada hareket etmeye ve karar vermeye güdümlenebilir (Mandacı, Ergün, & Yeşilova, 2018, s.295).

Devenow ve Welch (1996) ise sürü davranışının mantıklı sebepleri olduğunu yani yatırımcının diğerlerini gözlemleyerek avantaj elde etmesi için taklitçi davranmasının mecburi olduğunu ileri sürer.

Sürü davranışı, sahip olduğu özel birikimlerini görmezden gelen ve yatırımlarını piyasa fikir birliğine uygun şekilde yönlendiren bir grup yatırımcıyı ifade etmek için kullanılmaktadır (Bikhchandani & Sharma, 2001, s.289). Bikhchandani ve Sharma (2001) bu davranış modelini, kasıtlı sürü davranışı ve kasıtsız (sahte) sürü davranışı olarak iki türe ayırmıştır. Kasıtlı sürü davranış modeli, piyasadaki bilgi miktarının yetersiz ve bilginin güvenilirliğinden kuşku duyulduğu zamanlarda yatırımcıların gelecekte karşılaşılabilecek kötü durumlar karşısında tek başlarına kalmaktan kaçınmaları için ortaya bir noktada birleşme istekleri sonucunda başka bir yatırımcının kararına uymayı seçtiklerini varsaymaktadır, bu noktada risk paylaşılmış olacaktır.

Fakat bu noktada başkalarının aldığı kararlar zararlı sonuçlandığında yatırımcı bu zararın maliyetine katlanmak durumunda kalacaktır ve sürü faaliyeti hüsrarla sonuçlanacaktır. Örneğin, piyasada karar verici konumundaki kurumların aldığı kararlar neticesinde faiz oranları yükseldiğinde yatırımcılar herkesin eriştiği bilginin aynı olması sebebiyle birbirine benzer şekilde tepki verebilmektedirler, burada karşımıza kasıtsız (sahte) sürü davranışı terimi çıkmaktadır. Bu tutum, sürü davranışı tanımıyla tutarlı değildir çünkü yatırımcılar başkalarını gözlemledikten sonra kararlarını değiştirmezler, bunun yerine faiz oranlarındaki değişiklikler nedeniyle aynı şekilde kararlar alırlar. Sahte sürü davranışı bir grup yatırımcı benzer bilgi setleriyle karşılaştıkları için benzer kararlar aldıklarında ortaya çıkmaktadır (Kandır, 2009, s.245-248). İrrasyonel sürü davranışında ise karar vermede sosyolojik, psikolojik ve duygusal faktörlerin rol aldığı bir süreç ortaya çıkmaktadır (Doğukanlı & Ergün, 2011, s.228). Buna örnek olarak büyük bir borsa düşüşü yaşandığında, yatırımcıların zarar görmemek için hisse senetlerini satışa koyacağı kararına vardıklarını varsayalım. Bu, yatırımcıların yapılan tüm matematiksel analizleri görmezden geldiği ve zarardan kaçınma içgüdüleriyle panik içerisinde verdikleri bir karar olarak karşımıza çıkacaktır (Devenow & Welch, 1996, s.604).

Keleş (2015) yatırımcıların kararlarını değiştirmelerinin altında yatan sebepleri şöyle açıklamaktadır:

- Yatırımcıların, diğer yatırımcı portföyüne göre daha eksik ve etkin olmayan bilgiye sahip olduğu inancını taşıyor olmaları,
- Fonların yönetimini üstlenen alanında uzmanlaşmış kişilerin piyasadaki genel kabul görmüş kanılar çerçevesinde yönlendiriliyor olması
- Yatırımcıların diğer yatırımcıların kararlarına uyması konusunda içsel güdülere sahip olması gibi durumlar bireyleri sürüler oluşturmaya sevk etmektedir (Keleş, 2015, s.41-51).

Finansal piyasalarda yatırımcılar arasında makro ekonomik dinamiklere bağlı kalmaktan çok başkalarının izlediği yatırım alternatiflerini takip etmeye doğru bir yöneliş olduğu bilinmektedir. Bu davranış, piyasalarda finansal krizlerle sonuçlanabilecek olumsuzlukları beraberinde getirebilmektedir. Bu nedenle sürü

davranışında bulunulurken mantıki kaidelerin de göz önüne alınması yatırımcılar açısından faydalı olacaktır.



İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE VE DÜNYADA EKONOMİK KRİZLER

2.1. Dünyada Krizler

2.1.1. 1873 Krizi

Uzun vadeli etkilerle şekillenen ve uluslararası piyasalar üzerinde etkili olan 1873 Krizi, finans sistemini zedeleyen ilk kriz olmuştur. Viyana merkezli bankacılık sektöründe başlayan kriz, daha sonra Avrupa ülkelerinin finans sistemleri üzerinde de belirsizlik yaratarak menkul kıymet ve sermaye piyasalarında etkisini göstermiştir. Ayrıca ABD ticaretinin merkezinde yer alan ulaşım yatırımları, piyasada yaşanan değer kayıpları neticesinde sekteye uğramış birçok anlaşma ve proje iptal edilmek durumunda kalmıştır. Bu nedenle Avrupa'nın finans sistemi bozularak yapılan yatırımların finanse edilememesi hem ABD hem de Avrupa için zedeleyici bir hal almış ve piyasa aktörleri sendeleyerek iflasa sürüklenmiştir. Kriz sürecinde İngiliz ekonomisinin gerekli desteği vermemesi ve kredilendirme faaliyetlerini bu ülkeler üzerinde kısıtlaması krizi kaçınılmaz kılmıştır. Bu krizin etkileri Osmanlı'nın yaşadığı 1878 Krizi'ne kadar sürmüştü ve Latin Amerika ülkelerini de etkilemiştir. Yaşanan bu kriz, ülkeler arası sağlanan ticari bağlantıların finansal bulaşma, yayılma ve kırılma eğilimini artırdığını göstermektedir (Akbaş, 2017, s.85-86).

1873 Krizi'nin temel sebebinin, 1870-1871 arasında Fransa ile Prusya ülkelerinin taraf olduğu savaş ve Asya tarafından demiryoluna yatırımını öngören finansal araçların spekülasyon ataklarına maruz kalması olduğu düşünülmektedir. Krizden çıkış yolu ise borsanın belli bir süre kapatılması ile aranmış, fakat istenen verim alınamamıştır. Avusturya ekonomisi de borsası üzerinden borçlarını finanse edemeyeceği bildirmiş ve erteleme talebinde bulunmuş, fakat ülkeyi krize karşı korumayı sağlayacak bir sonuç elde edilememiştir. İngiltere ise bankacılık indirim oranı üzerinden değişiklikler yaratarak krizin etkilerini hafifletebilmiştir (Gürsoy, 2009, s.235-240).

1871 yılında tohumları atılarak 1878 yılında Osmanlı İmparatorluğu'nun yaşadığı kriz ise 1871 yılında Ali Paşa'nın ölümüyle demokratik politikaları engelleyen hükümetin ortadan kalktığı inancı ile başlamıştır. Dönemin padişahı, ilk

olarak iş kollarının mevcut pozisyonları üzerinde sürekli değişikliklerde bulunarak kamu birimlerinde karmaşıklıklara sebep olmuştur.

Krizin siyasal sorunlar nedeniyle başladığı düşünülse de bu dönemde iklim değişikliklerinin oluşturduğu hava koşulları kuraklık ve sel olaylarına sebebiyet vermiş ve 1873-1874 yıllarında tarımsal üretim kıtlık sorunu halkın yoksulluğa sürüklenmesine ve devletin sağladığı vergi gelirlerinin daralmasına sebep olmuş, aynı zaman 1873 yılında menkul varlıklara ait borsanın çökmesi ekonominin krizi derinden yaşanmasına neden olarak krizin ekonomik bir bunalıma dönüşmesini sağlamıştır. Bu sorunlara yaşanan 93 Harbi (Osmanlı-Rus Savaşı) eklenince devlet, borçlarını finanse edemez hale gelmiş ve Türkiye ekonomisi Avrupa ülkelerinin para ve finans piyasalarında güven duyulmayan bir itibara sahip olmuştur (Zürcher, 1993, s.78-116). Ayrıca 1878 yılına rastlayan bu kriz sürecinde, Amerika Birleşik Devletleri'nde de çıktı hacmindeki hızlı ivme nedeniyle bir kriz ortaya çıkmıştır. Bu kriz, üretime başlanmadan önce piyasadaki talebin doğru bir şekilde belirlenememesi, arzın tüketim eğilimine yönelik katma değer yaratamaması, piyasadaki likidite sorununun borsa üzerinde etkili olmasıyla gerçekleşmiştir. Bu süreçte, New York Borsası işlemlerine 10 gün süre ile ara vermiştir ve kapanma yaşanan bu döneme “uzun depresyon” adı verilmiştir (Tarihi Olaylar, 2022).

Amerika'nın karşı karşıya kaldığı bu krizin; fabrikasyon üretiminde ürün talebinin daralması ve bu nedenle fiyatların düşmesi, firmaların işçi çıkarmaya başlaması ve stokları eritmeye yönelik maliyetin altında satışlar yapması, şirket iflaslarının yaşanması ve bu durumun bankacılık sektörü üzerinden finansman yükü oluşturması nedenleri olarak sayılabilmektedir. Yaşanan bu kriz sonrasında finansal enstrümanların çeşitlendirildiği ve kullanıldığı sistem, reel kesimin kontrolü altına alınmıştır (Küçük Yatırımcı Günlüğü, 2021).

2.1.2. 1929 Büyük Buhran

Wall Street borsalarının çöküşüyle Amerika Birleşik Devletleri (ABD) merkezli olarak başlayan ve daha sonra uluslararası ekonomilere tezahür eden 1929 Ekonomik Buhranı, ülke ekonomilerinde yarattığı sorunlar sebebiyle “yüzyılın krizi” olarak tarihe geçmiştir.

1928 yılından 1929 Ekim Ayı'na kadar devam eden süreçte, New York Borsasındaki kıymetlerin fiyatları artış göstermiş ve yüksek getiriler elde edilmiştir. Fakat 3 Ekim 1929 tarihinde borsadaki ilerleme yaşanan krizin etkisiyle durmuştur.

Birinci Dünya Savaşı'nın bıraktığı etkiler, 1929 buhranın ortaya çıkmasına zemin hazırlamıştır. Savaş sonra ekonomik dengelerin alt üst olması, sorunların uzun yıllar boyunca etkisini sürdürmesine neden olmuştur. Bu sorunlar arasında krize sebebiyet veren, ABD'nin borçlanma faaliyetlerini kısa vadeli fonlara bağlaması ve sorunların çözümüne yönelik uyguladığı politikaların sadece ülke içi ekonomik faaliyetleri şekillendirme düzeyde sınırlı olmasıdır. Krizin yarattığı sorunların önüne geçebilmek için uygulanan politikalar, ekonomik sistemde piyasa aktörlerinin birlik içerisinde hareket etmelerini sağlayamamıştır (Galbraith, 2009, s.185-187).

1929 yılında gerçekleşen buhrana sebep olan en belirgin etmen, finans piyasalarında yatırımcılar tarafından gerçekleştirile spekülasyonlarda aşırı büyümenin yaşanmasıdır. Piyasadaki finansal varlık fiyatlarının inişe geçmesi, yatırımcılar tarafından varlığa ait belirsizliğin arttığı ve güvenin köreldiği algısına neden olarak spekülatif ataklara karşı savunmasız ve meyilli olma eğilimini artırır. Bu spekülasyon işlemleri, menkul kıymetler piyasasındaki değerlerin düşmesine ve piyasada alım-satım yapanların güven kaybı yaşamasına neden olmuştur.

Piyasada büyük hisselerine sahip olan şirketlerin kağıtlarında düşüşler meydana gelmiş ve yabancı yatırımcılar borsadan çekilmeye doğru yönelmiştir. Bu olumsuz sonuçların yaşandığı dönem boyunca, en çok sanayileşen dünya ülkelerinin ekonomileri zedelenmiştir, bu ekonomilerin sahip olduğu 3.000'den fazla banka zarara uğratarak batmış, şehirlerde işsiz ve evsiz insanların sayıları olağanüstü derecede artırmıştır. Ayrıca, inşaat sektörünün faaliyetlerini sekteye uğratmış ve tarımsal ürünlerin fiyatlarında düşümlere sebep olmuştur (İnce, 2008, s.292). Öncelikle Kuzey Amerika ve Avrupa'yı etkisi altına alan buhranın etkileri 1930lu yılların sonuna gelindiğinde azalmaya başlamıştır (Kasalı, 2011, s.1-2). Yaşanılan bu ekonomik krizin sebeplerine değinecek olursak şu şekilde sıralayabiliriz: (Yardımcı, İnce, & Ekiz, 2017, s.255)

• Bankaların ekonomik temellerindeki sorunlar nedeniyle kredi yapılarının zaten elverişli olmaması borsadaki çöküşle birlikte tamamen içinden çıkılmaz hale gelmiştir.

• Devlet, piyasaya müdahale edebilecek politikalar uygulamakta geç kalmış ya da uygulayamamıştır.

• Tarım ürünlerine olan talep miktarının, ürünlerin fiyatlarında oluşturacağı tepki fazlasıyla esnek olduğundan tarım sektöründe elde edilecek gelir sınırlı kalmış, azalmıştır.

• Teknolojik gelişmelerin yaşanmasına bağlı olarak normal şartlarda bu gelişmelerin verimliliği artırması gerekirken aksine işsizlik körüklenmiştir.

• Gelir dağılımında adaletsizliğin hat safhada olması buhrana neden olan diğer bir sebeptir.

• Ülkedeki sermaye birikimi, likiditenin yitirilmesi ile büyük oranda azalış yaşamıştır.

• Sanayileşmiş ülke ekonomisine yapılan yatırımlardaki düşüş, milli gelirin de azalmasına neden olmuştur.

Yukarıda 1929 Büyük Buhran'ına neden olan sorunların en önemlileri; Wall Street'in iflası, banka zararları, tüketimdeki azalmalar, ABD'nin Avrupa ülkelerine yönelik uyguladığı makro ekonomik politikaları ve tarımsal kuraklık da gösterilmektedir.

Amerika Başkanı Franklin Roosevelt (1933-1945), bu krizden çıkış için devletin müdahalesini öngören New Deal Planı'nın uygulanmasını öngörmekteydi. Bu plana göre aşağıdaki çalışmalar yapılmalıydı (Karaca, 2014, s.266):

□ Ekonomideki dengeyi yeniden kurabilmek adına üretimde sahip olunan arz miktarına karşılık talebin artırılması için ücretlerde yükselişe gidilmesi,

□ Ülkeler arası ihracat işlemlerinin artışı için uygun kur politikalarının belirlenmesi,

□ Üretim artışı ve yurtiçi yatırımlar ile doğrudan yabancı yatırımların artırılması için mali teşviklerde bulunulması,

- İşsizliğin önüne geçilebilmesi için istihdam olanaklarının genişletilmesiyle işsiz kalanlara yapılacak ödemelerin yaygınlaştırılması,
- Devletin ülke vatandaşlarına yönelik hizmetlerini artırması olmuştur.

1929 Buhranı sonrasında ülkelerin uyguladığı para sisteminde uluslararası düzeyde değişiklik yaşanmıştır. Kriz döneminde para sisteminin altına endeksli olması ve ekonomik gelişmeyi sağlamak için piyasadaki altın rezervini artırmayı zorunlu kılması, para miktarının enflasyon yaratmadaki etkisinin çok ciddi olması ve bunun talebi daraltıcı özellik taşıması, sahip olunan paranın değerinin korunmasında krizin etkilerini derinleştirdiği için uygulanan sistemden vazgeçilmiştir. İkinci bir sonucu da bütçede denklik sağlanarak kriz dönemlerinde borçlanma yükünden kaçınılmasını öngören politikalar uygulamadan kaldırılmıştır. Üçüncü sonucu ise devletin ekonomiyi belirleyici rol üstlendiği düşüncesinin hâkim olması ile dogmatik düzenlemeler içeren klasik liberal teoriye olan güven sarsılmış, yerini Keynesyen görüşün düşünceleri almıştır. Yaşanan bu teorik dönüşüm, siyasi ortamda da dönüşümlere zemin hazırlamış, liberalizmin etkinliğini yitirmesi kapitalizmin de çöküş sürecinde olduğu düşüncesini öne çıkarmıştır. Politika yapıcıların karşı karşıya kaldığı bu değişim, ülkeler arası savaş niteliği taşıyarak hızlı bir silahlanma arayışına neden olmuştur ve İkinci Dünya Savaşı'na zemin hazırlayan ortamı oluşturmaya başlamıştır (Baydur & Baydur, 2021).

2.1.3. 1987 Kara Pazartesi

19 Ekim 1987 tarihinde Hong Kong Borsası'nda başlayan kriz ülkeler arası saat farkı nedeniyle, belli bir müddet sonra ilerleme kaydederek diğer dünya ülkelerine bulaşmıştır. Bu ekonomik kriz, dünya borsalarının bir gün içerisinde en çok değer kaybı yaşadığı gün olarak tarihe geçmiştir (Oran, 2020, s.48)

Dünyanın en büyük finansal varlığa sahip olan borsası, ABD'de bulunan New York Hisse Senedi Borsası'dır. Bu borsaya ait Dow Jones sanayi endeksinde görülen hızlı düşüş hisse senetlerinde yarattığı hızlı değer kaybı sonucunda Amerikan finansal piyasalarında büyük çöküş meydana gelmiştir. Endeks, bir günde 508 puan değer kaybı ile %22,6 düşüş yaşamıştır (Demir, 2021, s.284). Bu çöküş tarihe "Kara Pazartesi" olarak geçmiştir. Amerika'nın hali hazırda sahip olduğu bütçe ve ödemeler

dengeindeki artan açıklar o gün patlak vermektedir. Futures piyasaları pazartesi sabahı açılışında cuma kapanışına göre %7 değer düşüşüne başlamıştır, bu da piyasanın satış eğilimli açıldığını göstermektedir. Piyasaların gün içinde kapanış saatine kadar işlem hacmindeki değişikliklere bağlı olarak fiyatları hızla değişmekte ve sahip olunan hisse senedi ile likidite da değişiklik göstermektedir. Yaşanan satışlar piyasadaki fiyatların düşmesine neden olmuş ve finansal piyasalarda dünya genelinde tarihi düşüşler yaşanmıştır. Ayrıca gümüş fiyatlarında da aşağı yönlü eğilimler gözlemlenmiştir.

Menkul kıymet piyasalarındaki hissedarlar, karşılaşılan krizden çıkabilmek için düşük faiz oranları taşıyan borçlanma faaliyetine yönelmiştir. Bu esnada şirketlere gerekli desteği vererek fon sağlayan IMF olmuştur. Fakat IMF'nin sağladığı bu destek, krizin aşılması için yeterli olmamış krizin etkileri bir süre daha devam etmiştir (Ölmezoğlu, 2003, s.56)

Robert Schiller'in bireysel ve kurumsal yatırımcılar ile yaptığı ankette onlara "Kara Pazartesi" günü sahip oldukları kıymetlerini neden sattıklarını sorduğunda, çoğunluğun "diğerleri sattığı için" cevabını vermesi, bu krizin olumsuz sonuçlarının hissedarların sahip oldukları sürü psikolojisi ile şekillendiği göstermektedir (Şengöz, 2004, s.9).

1985 yılından beri Anglo-Sakson ülkelerince piyasadaki iyimser havanın ifadesi olarak deyimlendirilen "boğa" piyasası hâkim seviyedeyken, yerini "ayı" piyasası olarak 1987 yılı Kara Pazartesi günü bu piyasa şekli son bulmuştur (Jacklin vd., 1992, s.60-63).

1987 yılında gerçekleşen bu krizin belirtileri şu şekilde özetlenebilmektedir:

1.Spekülasyon, borsadan elde edilen kazançlara kıyasla çok yüksek boyutlara ulaşmıştır. Böylelikle, yüksek miktardaki fazla veren fonlar, stokların dışında bonolara kaymıştır. Reel yatırımların ödenme süresi gecikmiş ve yapılacak yeni yatırımlar askıya alınmıştır.

2.ABD hükümetinin uyguladığı ekonomik politikalar sonucunda ortaya çıkan bütçe ve dış ticaret açıkları yatırımcıların piyasaya olan itimadını sarsmıştır, hatta

bütçe açıkların azaltılmasında ve doların dış değerinin belirlenmesinde ABD'deki hükümet, yatırımcı bireylere güven vermemiştir.

3.Dış açıkların kamuoyuna duyurulduğunda dolarda hızlı düşüş yaşayacağına inanan uluslararası yatırımcılar, paralarını hızla ABD dışına çekmiştir. Bu nedenle hisse senedi fiyatları düşüşe geçmiştir. Bu düşüşün sebebiyet verdiği kriz, 1929 Buhranı'na göre daha hızlı bir değer kaybına neden olmuştur (Şişman, 2005, s.150-151).

Borsalar, birçok sorunla karşılaşmışlardır. Ciddi etkileri olan krizler, ilk olarak büyük borsalarda başlamış ve diğer küçük borsalar ile piyasaları etkisi altına almıştır. Bazı araştırmacılar, 1987 Krizi'nin menkul kıymet piyasaları ile vadeli ve opsiyon piyasaları arasındaki ilişkilerden, bazı araştırmacılar ise borsa ile ticaret ilişkisine teknolojinin girmesinden kaynaklandığını düşünmektedir. Borsalardaki gelişmeleri görüp yaşanabilecek ekonomik kriz ve buhranlara karşı önceden gerekli tedbirleri almak, günümüzde serbest piyasa ekonomisine sahip dünya ülkeleri için büyük önem taşımaktadır (Karşlı, 1989, s.660-670).

2.1.4. 1992-1993 Avrupa Döviz Kuru Mekanizması (ERM) Krizi

Almanya, Lüksemburg, Fransa, İtalya, Hollanda, Belçika gibi Avrupa Ekonomik Topluluğu (AET) üyesi olan 6 ülke, kur sisteminde dalgalanmaya mahal vermeyecek bir parasal birliğin kurulmasıyla Avrupa paraları arasında istikrarı sağlama amacı taşımaktaydı. Bu amaç doğrultusunda AB kurucu ülkeleri tarafından 1979 yılında "Avrupa Para Sistemi" kurulmuştur. Yeni sistem, "ayarlanabilir sabit kur" etrafına şekillenmektedir. Sistemin sahip olduğu Döviz Kuru Mekanizması (ERM), iki tür döviz kuruna sahiptir. Uygulamaya konulan yeni sistemin başarılı şekilde işlemesi ile ekonomik ve parasal birliğin sağlanması yoluna temeller oluşturulmuştur.

1990 yılında Avrupa Para Birliği'nin sağlanması amacıyla üç amaç belirlenmiştir. Bunlar, üye ülkelerin tamamının Döviz Kuru Mekanizması'na katılması, sermaye hareketlerinde kısıtlamaların kaldırılması ve ülke merkez bankalarının uyguladığı politikalarda bağımsızlık arayışı içinde olmasıdır. Avrupa Para Sistemi, üç hedef doğrultusunda sistemin çöküşüne neden olacak bir krizle karşılaşmamıştır. Ancak ekonomide uygulanan sabit kur sistemi ile serbestleşen

uluslararası sermaye hareketleri ve devlet tarafından uygulanacak bağımsız para politikasının bir arada dengeyi sağlayacak mekanizmayı yaratmayacağı bir gerçektir (Seyidoğlu, 1998, s.951-956).

1992 senesinde AB ülkelerinin asimetrik talep şokuna maruz kalması ile ERM Krizi'nin tetiği çekilmiştir. İngiltere ve İtalya bu sistemi terk etmiş, sterlin ile lira dalgalanmaları serbest bırakılmıştır, Portekiz ve İrlanda para birimlerini kura göre yeniden ayarlamaya yönelmiştir (Yüceol, 2003, s.4).

Avrupa Döviz Kuru Mekanizması, Avrupa ülkelerinin aralarındaki ekonomik bağları kuvvetlendirmek ve döviz kurundaki dalgalanmalarda denge sağlayabilmek amacıyla ortak ekonomik politikalar geliştirebilmek için ayarlanabilir sabit döviz kuru sistemi olarak hayata geçirilmiştir. Bu sistem ile döviz kuru için belirli bir bant aralığında belirlenerek $\pm 2,25$ oranındaki dalgalanmaya izin verilmiş, ülkeler arasında döviz kuruna yapılacak müdahale serbestleşmiştir (Sosvilla-Rivero ve Perez-Bermejo, 2008, s.33-34).

1992-1993 yılları arasında gerçekleşen Avrupa Döviz Kuru Mekanizması (ERM) Krizi, 1990lı yılların başında gelişmiş Avrupa Birliği ülkelerince uygulanan sıkı para politikalarından kaynaklanan bir para krizidir. İlimli bir ortama sahip bu kriz, bankacılık krizine neden olmadan sona erebilecek olgular ile ortaya çıkmıştır (Öztürk & Gövdere, 2010, s.379-380).

ERM krizi, finansal deregölasyon faaliyetleri sonrasında ortaya çıkan finansal göstergelere sahip ilk büyük krizdir. Krizin yaşanmasında etkili olan nedenleri şu şekilde sıralamak mümkündür:

1.Kriz öncesi Avrupa ülkelerince uygulanan gevşek maliye politikaları ile sıkı para politikalarının verimli sonuçlar yaratmaması,

2.Avrupa ülkelerinin faiz oranlarının, Amerika Birleşik Devletleri'nin uyguladığı faiz oranlarına göre daha yüksek olması ve bu yolla doğru yabancı yatırımların bu bölgeye çekilmesi,

3.Faiz oranların ivme kazanmasının yatırım ve iş olanaklarına engel oluşturması,

4.Finansal liberalizmin öngördüğü politikaların izlenmesi,

- 5.Sermaye piyasalarında spekülâtif davranış sergilenmesi,
- 6.Ülke parasının aşırı değer kazanması,
- 7.Sabit döviz kuru uygulaması,
- 8.Cari açıkların artması.

ERM krizi sırasında İtalya, İngilizce Finlandiya para birimlerinde yaşanan dalgalanma seyri, Fransız, İrlanda ve İsveç paralarını da spekülâtif baskılara maruz bırakmıştır (Kamacı, 2015, s.92). Sayılan tüm bu nedenler, ekonomiyi resesyona sürüklemiştir. Hükümetlerin sabit kur sistemi ile asla uygulamaması gereken politika, genişlemeci maliye politikasıdır. Ülkelerin bu politikayı uygulamaya maruz kalmaları, krizin yaşanmasına etmen yaratmaktadır. Batı ve Doğu Almanya olarak farklı kutuplarda yer alan Almanya hükümeti 3 Ekim 1990 yılında yaşadığı birleşme sonucu, ağır harcamalar ile karşılaşmış ve genişlemeci politikalara başvurmuştur. Devletin Merkez Bankası ise parasal sıkılaştırmayı amaçlayarak bütçe harcamalarının yarattığı ödemeler dengesindeki açığı kapatmayı hedeflemiştir (Krugman, 1997, 430-434).

Bugün para birimi Euro olan Almanya'nın kriz yıllarında kullandığı para birimi Alman Markı olmuştur. Paralarını marka bağlayan diğer Avrupa ülkelerini de resesyona maruz kalmıştır. ERM krizi sırasında İngiltere ve İtalya Merkez Bankaları, yeterli döviz rezervlerine sahiptiler. ERM düzenlemeleri çerçevesinde Almanya'dan kredi alma imkânları da vardı. Yüksek döviz rezervi ve müdahaleye rağmen kriz devam ederek yayılım göstermiştir. Bu durum, sermaye üzerinde yapılan işlem hacminin yüksek olmasına rağmen sahip olunan döviz rezervleri krizleri önleyici fonksiyona sahip olamamıştır (Miynat, 2002, s.189-190). Böylelikle kriz ortamının oluşmasına neden olan her türlü etmen varlığını ortaya koymuştur.

2.1.5. 1994-1995 Meksika (Tekila) Krizi

Meksika'da 1994-1995 yılları arasında yaşanan tekila etkisi taşıyan kriz, ülkede makroekonomik dengelerin sağlandığı, bütçe açığı hacminin fazla olmadığı, enflasyon oranının düşük olduğu, mevduat faiz oranlarının serbestleştirildiği, bankacılık sistemindeki kısıtlamaların kaldırıldığı bir konjonktürde yaşanmıştır. Meksika ekonomisindeki bu iyimser hava, yabancı yatırımcılar için elverişli bir ortam sağlamıştır. Piyasadaki sermaye birikimi, mal ve hizmet talebini artırarak fiyatlara

ivme kazandırmıştır. Bu döneme kadar bütçe açığı göze çarpmayan ekonomi artık cari açık sorunu yaşamaya başlamıştır. Ayrıca bankacılık sektöründe kredilendirme olanaklarının gelişmesi, sabit döviz kuru üzerinde çıpa rejimi uygulanması, uluslararası piyasalarda yaşanan belirsizlik ve faiz oranının artması Meksika ekonomisinde çalkantılara sebep olmuştur. Bunun üzerine hükümet, döviz kuru üzerinde düzenlemelere gitmiş ve ulusal para birimi “Pezo” değer kaybına maruz kalmıştır. Ardından hazinenin rezervleri tükenmeye başlamıştır ve mevduat portföy düzeni sekteye uğramıştır. Krizi tetikleyen önemli bir faktör de bu dönemde hükümetin Pezo cinsinden olan kısa vadeli borçlarını dolara çevirmesinden kaynaklanmıştır. Yaşanan ilk finansal şokun etkisiyle %10 oranında değer kaybına uğrayan Pezo’daki kayıplar bir yıl içerisinde %50’ye ulaşmıştır (Boğa, 2019).

Ekonominin gidişatı üzerinde hiç de iyi bir düşünceye sahip olmayan yabancı sermaye yatırımcıları, bir an önce piyasadaki fonlarını çekme eğilimine girmiş ve sonucunda kriz kaçınılmaz hale gelmiştir. Kriz, adının da nitelendirdiği şekilde “tekila” etkisi ile diğer ülke ekonomilerine bulaşarak borsaların kapanışlarında puan düşüşüne sebep olmuştur (Güloğlu & Altunoğlu, 2002, s.113-116).

2.1.5.1. Krizin Meksika Ekonomisi ve Uluslararası Ekonomilerden Kaynaklanan Sebepleri

Meksika Kaynaklı Nedenler:

1. Ülkeye yapılan sermaye girişlerinin doğrudan yabancı yatırımlardansa daha çok sıcak para şeklinde borsa odaklı gerçekleştirilmesi ve gerçekleştirilen yatırımların nitelikli alanlarda kullanılmaması,

2. Merkez Bankası tarafından açık piyasa işlemleri ile para arzının etkilemek adına sermaye hareketlerine müdahalede bulunulması,

3. Ulusal ve uluslararası ticaret politikalarında liberalizmin öngörülmesi,

4. Gümrük tarifelerinde yaşanan düşüşlerin ithalatı artırması,

5. Finansal sistemin spekülasyon ataklarına müdahalesinde etkinliği sağlayamaması,

6. Milli gelir içerisinde cari açığının payının artması,

7. Enflasyon oranının ivme kazanması.

Uluslararası Nedenler:

1.Gelişmiş ülkelerin büyüme hızında yakaladığı başarı neticesinde fon arzının gelişmesi ve gelişmekte olan ülkelerdeki yatırımların elverişli hale gelmesi,

2.Para politikalarında daraltıcı bir tavır sergilenmesinin faiz oranlarını artırıcı etki yaratması,

3.Dünya ülkeleri açısından Meksika üzerinde borç finansmanı ve ihracat işlemlerinin maliyetli hale gelmesi,

4.Liberalizmi temel alan deregülasyon politikalarının, toplam talebi artırarak tasarruf üzerinde kısıtlayıcı etki yaratması,

5.Yaşanan talep artışının ise menkul kıymet araçlarının ve gayrimenkul varlıklarının fiyatlarına ivme kazandırması (Sancar, 2010, s.10).

Yapılan değerlendirmelere göre, 1994 yılında gerçekleşen Tekila krizinin, hazinede yabancı para rezervlerinin erimesi sonucu ulusal para üzerinde yapılan devalüasyon ile yaşandığı düşünülmektedir. Yapılan devalüasyon, uluslararası piyasalarda endişeye sebep olmuş ve yabancı yatırımcılar Meksika piyasalarında bulunan fonları hakkında belirsizlik içine düşmüştür. Gerçekleşen sermaye çıkışı, diğer Latin Amerika ülkelerini de krizden nasibini almaya zorlamıştır. Hükümet, krizin çıkış yollarını, Türkiye'nin izlediği bir yol olan, IMF destekli programlar ile aramıştır. Bu program, Meksika'daki finansal sorunların gelişmiş ülkelerin kötü gün için ayırdığı hazine varlıkları ile finanse edilmesini öngörmüş ve bu sayede krizin olumsuz etkileri hafifletilebilmiştir (Gezer, 2020, s.147).

1994 Meksika Krizi, diğer tüm dünya ülkeleri için ders çıkarılması gereken bir etkiye sahip olmuştur. Krizin olumsuz etkilerini hafifletilebilmek için izlenen programların ülke ekonomilerine uyarlanmasında fayda sağlanacağı öngörülmektedir.

Bu kriz sürecinde; özellikle bankacılık sektörü altyapısının sağlam bir zemin üzerinde şekillenmesi, ülkeden çıkış yapan yabancı sermayenin önüne geçilmesi için politika yapıcıların gerekli tedbirleri alması, piyasadaki likiditenin herhangi bir spekülâtif atağa kadar hazinede teminat olarak bulunması, para ve maliye politikalarının karar vericiler tarafından tutarlı programlar ile yürütülmesi, devalüasyon işlemi yapılırken Merkez Bankasının desteğinin alınarak güvenilirliğin

sağlanması, maddi zararlar yanında ahlaki tehlike ve ters seçim sorunlarının da göz önünde bulundurulması, kamu kuruluşlarının üzerinde özel sektörün etkinliğini artırırken özelleştirme faaliyetinin sınırlarının çizilmesi gerektiği anlaşılmıştır (Kaya, 2001, s.12-15).

2.1.6. Güneydoğu Asya Krizi

Güneydoğu Asya Krizi, iktisat literatüründe krizlerin ana nedeni olarak sayılan makro ekonomik dengesizlikler nedeniyle değil, ekonomik sistemdeki zayıflık ve politik hataların sonucu 2 Temmuz 1997 tarihinde Tayland'ın spekülatif baskılara maruz kalarak ulusal para birimini kur içerisinde dalgalanmaya bırakması ve IMF'ye başvurmaya karar vermesi nedeniyle meydana gelmiştir. Tayland, devalüasyona gitmiş ve diğer "Asya Kaplanları" adı verilen bölge ülkeleri de ihracattaki pazar paylarını kaybetmemek için devalüasyon yapmıştır. Kriz öncesinde bölge ülkelerinin nispeten ekonomik olarak refah düzeylerinin yeterli olması, bu krizin mevcut döviz krizi modelleri ile açıklanabilecek temel unsurlar çerçevesinde gerçekleşmediğini ortaya koymuştur. Yaşanan krizin temel nedeni ise yatırımların sıcak para ile finanse edilmesi olarak görülmektedir. "Dolayısıyla kontrolsüz yatırımlar ve dengesiz fiyat artışları, yalnızca mali tedbirlerle çözülemeyecek ekonomik bir krizi ortaya çıkarmıştır" (Engin, 2007, s.44).

Bölge ekonomileri aynı piyasa koşullarında rakip oldukları için ülkeler birinin uyguladığı politikada yapacağı değişiklik, diğer ülkelerin de pazardaki rekabet güçlerini korumak ve rakiplerine göre pazar paylarını düşürmemek için aynı yönde davranmaya zorlamaktadır (Öztürk, 2003, s.172-174).

Asya ülkeleri, kriz dönemine kadar sağladıkları fonları imalat sanayinde yatırım olarak kullanırken kriz sürecinde gayrimenkul yatırımlarına ağırlık vermiştir. Fakat ülkelerin piyasa koşullarındaki dengesizlik sebebiyle cari açıklarının artması, yatırımcıları endişeye sürüklemiş ve sonucunda yatırımcılar sermayelerini bu ülkelere çekmeye başlamıştır. Kaybedilen fonlar, fiyatlarda büyük oranda düşüşe neden olmuştur.

Asya krizinin yaşanmasına neden olan olgular şu şekilde özetlenebilir:

1-Bölge ülkelerinin kullandıkları ana para birimlerinin aşırı değerlenmesi, ihracat endeksli yaşanan cari açıkların artması ve bunun sonucunda spekülasyon yatırımların ülkeden çekilme kararı ile döviz rezervleri yitirmeye başlamıştır.

2-Hükümetlerin mali politikalarda esnek davranmayı amaçlaması ve yapısal denetim mekanizmalarının serbestleştirilmesi, merkez bankalarının kredi kullandırma faaliyetlerini sektöre ugratmıştır.

3-Tayland Hükümeti ulusal para biriminde uygulanan sabit kur sisteminden vazgeçmek durumunda kalmıştır. Tayland, yapılan spekülasyonlar neticesinde parasını devalüe etmeye mecbur kalmış ve bu nedenle ülkenin döviz rezervleri kısa sürede erimiştir.

4- Çin Halk Cumhuriyeti'nin uyguladığı politikalarda yakaladığı başarının yabancı yatırımcılar için ülkeyi cazip hale getirmesi, yapılan yatırımların ucuz iş gücüyle yönlendirilmesi, Çin'in diğer ülkelere karşı rekabet gücünü kuvvetlendirmesini sağlamıştır. Fakat Asya ülkeleri, uluslararası piyasalarda büyümenin sağlanması için ihracata önem verdiklerinden bu durum karşısında zora düşmüştür.

Bölge ekonomilerinin borçlarını geri ödeyememesi olgusu ile ortaya çıkan bu kriz, Tayland'da başladıktan sonra özellikle yaz mevsiminde Güneydoğu Asya ülkelerinde de hızla yayılım göstermiştir.

Asya Krizi, önceki yıllarda yaşanan krizler ile karşılaştırıldığında daha büyük ölçekli ve yayılma etkisi daha derin olan bir krizdir. Krizin dünya ekonomilerinde yarattığı sorun ise üretim artış hızında düşüşe sebebiyet verecek olmasıdır. Bu da dünya ticaret hacmini daraltıcı etki yaratacaktır.

1997 Temmuz ayında Tayland'da patlak veren Doğu Asya Krizi'nin ülke ekonomilerinde yarattığı büyük tahribatlar arasında; genel iflas kararları, banka ve şirket kapanmaları, toplam talep hacmindeki şoktan kaynaklanan gayrisafi yurt içi hasılda görülen azalmalar, işsizlik, toplu yabancı sermaye çıkışları, ulusal para birimleri ve menkul kıymetler borsalarında meydana gelen aşırı değer kayıpları gibi sorunlar sayılabilmektedir (Sağlam, 1998, s.43-44).

1997 Güneydoğu Asya Krizi'nden nasibini alan ülkelerin uğraştığı en büyük sorun, uzun yıllar ivme kazanması beklenen düşük büyüme oranları olmuştur. Bu kriz yaşanana kadar, uygun büyüme göstergeleri ile milli gelir payına göre yüksek yatırım hacmine sahip olan bölge ülkelerinin düzensiz kur rejimleri ve sermaye yönetim modelleri, düşük büyümeye maruz kalmalarına zemin hazırlamıştır. Ekonomik konjonktürdeki olumsuzluğun asıl sebebi ise özel sektör kesiminde yaşanan iflas ve dış tasarruflarında yaşanan gerilemeyi firmaların daha derin hissetmesidir. Bu daralma sürecinde, hızlı ve istikrarlı toparlanmanın sağlanamaması ise yukarıda bahsedildiği gibi uygulanan kur rejimi politikası olarak görülmektedir (İnan, 2002, s.52-53).

2.1.7. 1998 Rusya Krizi

1990'lı yıllarda Rusya'nın ekonomik politikalarda serbestleşme faaliyeti, Rusya para birimi Ruble'yi konvertibl hale getirmiştir. Bu durum Rusya ekonomisini risklere açık hale getirerek 1998 yılında yaşanan bankacılık krizinin temelini oluşturmuştur.

Rusya Krizi'nin nedenleri; 1997 yılında yaşanan Asya krizinin petrol fiyatlarını düşürmesi, Rusya'nın kısa vadeli borçların ödenmesinde yaşadığı zorunluğun ülkeyi cari açık problemi ile karşı karşıya bırakması, ülkenin sahip olduğu borç yükünün fazla olması ve kısa vadeli borç alabilme özelliğini yanlış politikalarla yönlendirmesidir.

Rusya hükümeti, piyasada Ruble'nin devalüe edileceği spekülasyonuna karşı Merkez Bankası politikaları kapsamında bunun önüne geçebilmek için piyasaya dolar satışına başlamıştır. Fakat banka rezervleri tükenmeye başlayınca ulusal para birimi mecburi olarak devalüe edilmiştir. Bu hadiselerin sonucunda da 1998 yılında Rusya, moratoryum ederek borçlarını ödeyemeyeceğini ilan etmiştir. Ülkedeki panik havası nedeniyle hissedarlar hisselerini kurtarmak için bankalara hücum etmiştir. Bu durum bankaları içinden çıkılmaz bir probleme sürüklemiştir, bu noktada bankalara gerekli desteği veren ise Rusya Merkez Bankası olmuştur (Oktar & Yüksel, 2015, s.331-332).

Hükümet, yaşanan krize karşı mücadele edebilmek için bir plan oluşturmuş ve kamuoyuna sunmuştur. Ayrıca Batı ülkelerinden yardım istemiş ve ödenmiş vergilerinin mevcut borçlarını karşılayamayacağı kararlaştırılan şirketlerin iflasları duyurulmuştur. Dönemin Rusya Başbakanı Sergey Kiriyenko, yabancı yatırımlar ile bir araya gelmiştir. Fakat Rusya'nın gelirindeki büyük azalma, hem ülkenin finansal

kırılganlığını ön plana çıkarmış hem de rubleyi spekülâtif saldırılara açık hale getirmiştir. Bu nedenle çeşitli yabancı yatırımcılar, ahlaki kaidelere uygun olmayan şekilde piyasadaki işlemlerini kazançlı olacakları şekilde artırmaya yönelmiştir.

1998 yılından yaşanan bu krizin, Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği (SSCB) zamanında özünden uzaklaşan bir topluluğun yönetiminde oluşturulan ekonomik sistem nedeniyle ortaya çıktığı düşünülmektedir. Kriz dönemi sonrasında ise devletin uluslararası piyasalardaki varlığı tehlikeye düşmüş, ülkeye giriş yapan sermaye akımları daralmıştır. Bu nedenle kriz sürecinde ülkenin “moratoryum” ilan etmektense, sermaye akımlarına yönelik kontrollerini sıkılaştırarak denetim odaklı politikalar yürütmesi uygun görülmüştür.

1998 yılında gerçekleşen Rusya Krizi'nin ardından aşağıdaki gelişmeler kaydedilmiştir:

□ Krizin derinleştiği dönemin başbakanı Kiriyenko görevden alınmış, yerine çoğu siyasi partiden destek alan ve uygulayacağı politikalarda güveni sağlayacağına inanılan Primakov getirilmiştir. Primakov, bu dönemde yeni reformlar gerçekleştirmektense iktisat politikasında devamlılığı savunmuştur.

□ İflas yaşamayan bankalara gereken desteği sağlamak ve hükümet çalışanlarına olan borçların ödenmesi için emisyon artışına gidilmiştir.

□ Devalüasyon, ülke üreticilerini avantajlı konuma getirerek enflasyon kontrol altına alınmış ve makro ekonomik istikrara sahip piyasa yapısı, üretim artışına sebep olmuştur. Fakat devalüasyon, aynı zamanda satın alma gücünü daraltıcı etki yaratmıştır.

□ Bölge yönetimlerini vatandaşlarından aldıkları vergi paylarını düşürmüş ve üretimdeki gelişme ile de firmaların finansal durumları düzelmeye başlamıştır.

□ İhracatçıların yaptıkları satış karşısında elde ettikleri dövizin yarısını satma zorunluluğu, istikrarın sağlanmasında aracı olmuştur.

□ Yatırım mallarına olan talepteki artış ile petrol ve madencilik sektörlerindeki yavaşlama, Rusya'nın hammadde temini sağlayan bir ülke olma pozisyonundan uzaklaşmasına neden olmuştur.

□ İthalatta yaşanan düşüş ve tarife indirimleri, bütçe gelirlerini azaltıcı etki yarattığından ihracattan vergi alınması kararlaştırılmıştır.

□ Dünya finans pazarlarının Rusya için kapalı kalması nedeniyle Rusya pazarının dünya ekonomilerine göre düşük fiyatlandırmaya maruz kalması ihracat gelirlerinin yetersiz kalmasına sebep olmuştur.

Rusya'nın sahip olduğu bankacılık sistemi açısından değerlendirilme yapıldığında ise uluslararası arenada diğer ülkeler ile rekabet edebilecek banka potansiyelinin mevcut olmadığı gözlemlenmektedir (Aganbegyan, 2000, s.53).

2.1.8. 1998-1999 Brezilya Krizi

Brezilya hükümeti, 1980 ile 1990 yıllarını %100 ile %3000 bandında yüksek enflasyon oranları geçirmiş olan bir ülkedir, bu durumu kontrol altına almak için ise 1994 yılında yeni bir parasal reformun uygulanmasına karar vermiştir. Bu reform üç temel işlevden oluşmaktaydı:

- Yüksek faiz politikası
- Yönlendirilmiş sabit kur sistemi
- Yeni Brezilya para birimi (Brezilya Reali)

Yapılacak dönüşüm ile faiz oranlarının yüksek olması amaçlanacak ve yatırımcıların yastık altında döviz tutma eğiliminden sıyrılmaları sağlanması amaçlanacak enflasyonun aşılması hedeflenmektedir. Uygulanan yüksek faiz politikası ise, Brezilya ekonomisine dış ülkelere yapılan yatırımların ve fon aktarımlarının artmasında büyük rol oynamaktadır.

Brezilya dünyanın en büyük dokuz ekonomisinden biri olarak hem Amerika ile ticari ilişkileri hem de 1980'li yıllarda yaşadığı Latin Amerika kökenli krizlerin etkilerini minimize ederek, büyüme trendlerinde takip edilen yükselişi ile değer yakalamış bir ülkedir (Karaş, 2016, s.46).

Brezilya, 1980 yılına kadar hızla büyüme kaydeden ekonomilerden biri olmuştur. Bu süreçte uygulanan politikalar ise devlet müdahalesinin yoğun olduğu ithal ikameci uygulamaları kapsamaktaydı. Benzer politikalar 1980 yılında sonra uygulamaya devam edilmiş, fakat ekonomik büyümede gerilemeye sebep olmuştur.

1990'lı yıllarda ise Brezilya ekonomisi, dışa kapalı, yüksek enflasyon oranına sahip, krize meyilli yapısından fiyat istikrarı amacı güden ve liberalizme yönelen yönetim yapısına geçmiştir.

Brezilya Krizi, hükümet tarafından izlenen maliye politikalarının sürdürülemez yapısının yol açtığı bir para krizidir. Brezilya yaşanan krizde ilk şokunu, 1998 Rusya krizinin piyasada oluşturduğu belirsizlik ve güven kaybı sonucunda ülkeden çıkış yapan sermaye hacmi ile yaşamıştır. Gerçekleşen tüm olaylar neticesinde Brezilya Reali, hükümet tarafından devalüasyona uğratılmış ve değer kaybı yaşamıştır fakat 1999 yılında kurun serbest bırakılması ile bu değer kaybı katlanarak derinleşmiştir (Eiteman vd., 2001, s.620-625).

Brezilya ekonomisinin güçlü finansal göstergelere sahip olmadığı bir anda maruz kaldığı bu kriz, başlangıçta ağır bir şekilde hissedilmemiştir fakat ilerleyen zamanda ekonominin sarsılması ve büyümesinde gerilmeye neden olmuştur. Brezilya Krizi, Meksika, Tayland ve Güney Kore'de yaşanan krizlerin aksine, ekonominin sahip olduğu finansal sektördeki zayıflıklar nedeniyle tetiklenmiştir (Bayrak, 2016, s.9).

1998-1999 yılları arasında ortaya çıkan krizin Brezilya krizinin sebepleri aşağıdaki şekilde sıralanabilir:

1. Brezilya'nın sahip olduğu kamu açıkları daha önce borç olarak kabul edilmeyen borçların hükümet tarafından üstlenilmesiyle olağanüstü artış göstermiştir. Ayrıca bu borçların artışının bir sebebi de 1997 Asya Krizi ve 1998 Rusya Krizi'nin faizlerde artışa sebep olmasıdır (Dış borçlanma politikasının terk edilmesiyle ülke borç profilinde radikal değişikliğe gidilerek yurt içi borçlanmaya ağırlık verilmiştir).

2. Ülkede sermayenin kıt olması ve yurtiçi tasarrufların düşük kalması faizlerde artışa sebep olmuştur. Bankalar, verilen borçların ödenememe riskine karşı faiz artışında aracılık üstlenmiştir (Bankaların bu davranışının bir nedeni de yönetim ve personel harcamalarında vergilendirmenin yüksek oranda uygulanmasıdır).

3. 1994 yılına kadar dış ticaret fazlası veren Brezilya ekonomisi, bu tarihten itibaren ülke para biriminin dolara bağlanmasıyla rekabet gücünü yitiren ihracat sektörü, ithalatı karşılayamaz hale gelmiştir (Sürekli artış eğilimi sergileyen

cari açık, para birimini yabancı bir paraya bağlayan ekonomiler için para krizi habercisi olarak kabul edilmektedir).

4. Ülke gerekli yatırımlarını yabancı sermayeye endeksli olarak yapabildiğinden dışarıdan gelecek bir spekülâtif atağa karşı dayanıksız bir ekonomik savunma mekanizmasına sahipti. Kamu borç yapısının bozukluğu nedeniyle de vatandaşlara sunulacak hizmetler için yapılması gereken yatırımlar gerçekleştirilememekteydi.

5. Döviz kuru sisteminden vazgeçilmesiyle uygulanan sıkı para politikası kamu maliyetlerini yükseltmiş ve bütçe dengesini zorlamıştır. Bu durum da yatırımcıların ekonomiye olan güvenlerini sarsmıştır.

Krizin etkilerinin zayıfladığı 1999 itibariyle Brezilya ekonomisi tarım ve hizmet sektörlerinde yaşanan gelişme ile büyüme kaydetmiştir. Bu büyümenin sebebi ise faiz oranlarında gerçekleşen düşüşün, tüketimi canlandırması ve sermaye yatırımlarını artırması olarak görülmektedir. 2001 yılında ise Brezilya, IMF ile bir stand-by anlaşması imzalamıştır. Anlaşmaya göre; cari açığın giderilmesi için sermaye yatırımlarının devamlılığı sağlanacak, bütçe fazlası oluşturabilmek için harcamalar kontrol altına alınacak, uygulanan emeklilik ve vergi politikalarına devam edilecek, para politikası enflasyon hedeflemesi stratejisine göre düzenlenecek ve Merkez Bankası tarafından döviz piyasasına müdahale edebilmek için rezerv ayrılacaktır. Fakat yapılan bu anlaşma, Brezilya ekonomisinde iyileşme sağlayamamıştır (Pinheiro vd., 2001, s.66-69).

2.1.9. 1999-2001 Arjantin Krizi

Arjantin Krizi'ne neden olan sorunun, ülkenin IMF ile olan ilişkisinden kaynaklandığına inanılmaktadır. Arjantin'in uyguladığı ekonomik politikalarının başarısızlık ile sonuçlanması, kuruluşlar tarafından ülkenin bankacılık sektörü kredi notunun aşağıya çekilmesine neden olmuş ve bunun sonucunda da ülkeden kısa vadeli sermaye çıkışı gerçekleşmiştir.

Arjantin'den yaşanan cari işlemler açığının finansman ihtiyacını artırması ve bu ihtiyacın portföy yatırımları ile giderilmesi, iç ve dış borç yükünü artırıcı etki yaratmaktadır. IMF ile 14 Şubat 2000 tarihinde yapılan Stand-by anlaşması ile kamu

maliyetlerinde düzelme ve iç borç yükünün hafifletilmesi, bankacılık sektörüne yönetim denetim ve gözetim faaliyetlerinin yürütülmesi, iş kollarının artırılmasıyla istihdamda canlanma sağlanarak ekonomik büyümenin gerçekleştirilmesi amaçlanmıştır. Bu kapsamda anlaşma aşağıdaki gelişmeleri öngörmektedir:

1. Arjantin pesosu, sadece dolara değil, dolar ve Euro para birimlerini içeren sepete bağlanacaktır (Bu şekilde gizli bir devalüasyon yapılmaktadır).

2. Peso'nun dolar karşısındaki paritesi, oluşturulan sepet ile arasındaki fark kadar ihracatçılara destek olarak ödenecek ve ithalatçılardan ise vergi olarak kesinti yapılacaktır. Bu uygulama, dolar ile Euro paritesi dolar üzerinde bir baskı oluşturduğunda sona erdirilecektir.

3. Devlet tahvilleri takasa tabi tutularak vadeleri, 1 ila 5 yıl süre ile uzatılacaktır (bu önlem, bankacılık sektörü üzerinde vade riski yaratacağından likiditesinde sorun yaşayan bankalar bu riski alabilecek konumda değildir).

4. Arjantin bankacılık sisteminde likidite sorunu olmaması rağmen, hem takas işleminin yarattığı vade riski hem de banka mevduatlarında yaşanan azalış, vadeli mevduatların munzam karşılık oranının %1 düşürülmesi ile bankacılık sistemine kazanç sağlayacaktır.

5. Kamu maliyesi üzerinde yapılacak değişiklikler ise vatandaşlara yönelik vergi muafiyetleri yapılması, sosyal sigorta primi işveren payı ücretlere yansıtılması, tarım ürünlerinde katma değer vergisi düşürülmesi ve ulaşım ile iletişim hizmetlerinde ise bu verginin artırılması olmuştur.

Yapılan bu çalışmalar, Arjantin ekonomisindeki dengenin yeniden kurulması için yeterli olmamıştır. Arjantin hükümeti IMF tarafından önerilen dalgalı kur sistemini kabul etmeyerek ülkeden daha fazla sermaye çıkışına neden olmuş ve bu noktada krizin temelleri atılmıştır (Bostan & Bölükbaş, 2011, s.3).

2001 yılında Arjantin'de ortaya çıkan kriz sonrası ülkede toplumun yaptığı gösteriler, isyanlar ve yağma olayları herkesin dikkatini çekmiştir. Bazıları, IMF destekli uygulanan politikanın krize sebep olduğunu düşünürken, bazıları ise IMF'nin taleplerini karşılamayan Arjantin hükümetini sorumlu tutmaktadır. Bu krizin yarattığı

çöküntü sürecinin temelinde ise kriz döneminde kadar uygulanan ve ekonominin yapısal değişimini sağlayan neoliberal politikanın yer aldığı düşünülmektedir.

2.1.10. 2011 Yunanistan Ekonomik Krizi

Yunanistan ile Avrupa Birliği'nin ekonomik bütünleşmesini sağlayan uyumlaşma süreci, önceden belirlenen bazı kural ve koşullar aracılığıyla taraf ülkelerin kendi aralarında yapacakları ticarete konu olan kısıtlamaları ortadan kaldırmaları amacını taşıyan AB'nin üçüncü ülkelerle yaptığı serbest ticaret anlaşması ile başlamıştır. Yunanistan'ın Avrupa Birliği'ne dahil olması ise 1 Ocak 1981 tarihinde gerçekleşmiştir. Yunanistan, birliğe katıldığı ilk dönemde diğer üye ülkelerin rekabet baskısı altında kalmış ve gerekli desteği alamaması nedeniyle ekonomik gelişme sürecinin gerisinde kalmıştır. Yunanistan, 2001 yılından önceki dönemlerde yüksek enflasyon oranı, borçlanma faizleri, düşük reel büyüme oranı gibi sorunlarla uğraşmıştır. Fakat 1 Ocak 2001 tarihinde Avro Bölgesine üye olarak birliğin parasal bütünleşmesinde söz sahibi ülke olmuştur. Daha sonra ise hükümetin uyguladığı istikrarlı makro ekonomik politikalar aracılığıyla ekonomik göstergelerde iyileşme sağlanmıştır. Büyüme rakamlarında gelişme yaşanmasına rağmen, ülke ekonomisinde mali sorunlar hâkimdir. 2007 yılına kadar iktidarını devam ettiren başbakan Kostas Karamanlis, 6 Ekim 2009 tarihinde ülkedeki işsizlik, yolsuzluk ve yaşanan doğal afet nedeniyle erken seçimlere gitmek durumunda kalmış ve seçimi kaybetmiş yerine ise yeni başbakan olarak Yorgo Papandreu gelmiştir. Fakat bu dönemde Papandreu ülkenin finansal durumunun doğru aksettirilmediğini ifade etmesi ise yaşanan krizin ilk sinyali olarak belirtilebilmektedir (Köse & Karabacak, 2011, s.291).

Yaşanılan bu borç krizinin nedenleri ise şu şekilde sıralanabilmektedir:

- Aşırı büyüyen ve sürdürülemez hale gelen bütçe açıkları ve kamu borçları,
- Normal şartlarda ekonomideki açıkların dış kaynaklarla finanse edilebiliyor olmasına karşılık 2008 mortgage krizi sonucu ülkenin artık ülkeye yabancı sermaye çekerek dış fon bulmasının güçleşmesi,
- Küresel finansal piyasalardaki istikrarın kaybedilmesi nedeniyle yaşanan güven kaybı ve olumsuz beklentilerin artması,

- Uluslararası derecelendirme kuruluşlarının verdiği kredi notlarının negatif olması ve kredi faizlendirme sisteminin bozulması.

Tüm bu nedenler, yaşanan ekonomik krizine zemin hazırlayarak Yunanistan ekonomisinin finansal kırılganlığını derinleştirmiştir.

Yunanistan ekonomisi karşı karşıya kaldığı bu durumlar neticesinde uluslararası finans piyasalarının yönetici konumunda bulunan Avrupa Komisyonu, Avrupa Merkez Bankası, IMF gibi kuruluşlardan destek talebinde bulunmuştur. Fakat Avrupa ülkeleri, IMF'nin destek vermesi şartı ile bu talebi kabul etmiştir. Ayrıca bu kriz sonrası, hane halkı hükümetin uyguladığı ekonomik politikalara güvensiz hale gelmiştir. Yunanistan ise hane halkının güvenini kazanabilmek için ekonomiyi güçlendirebilmek için AB ve birliğin Merkez Bankası ile mali reform paketi oluşturmaya yönelmiştir. Ancak bu reform paketi, emeklilik yaşının artırılması, memur maaşları ve ikramiyelerinin azaltılması, vergi oranlarının yükseltilmesi, sübvansiyonların kısıtlanması ve özelleştirme faaliyetlerini öngörmesi nedeniyle vatandaşlar tarafından hiç de iyimser bir tavır ile karşılanmamış, ayrıca toplum tarafından bu uygulamaya karşı büyük tepki gösterilerek hükümet karşıtı eylemler yapılmıştır (Türk & Eraslan, 2016, s.290-291).

Yunanistan, ekonomisindeki cari açıkları uluslararası finans piyasalarından borçlanma şeklinde finanse edebilirken, 2009 yılında ekonomik göstergelerde karşılaşılan sorunlar neticesinde bu piyasalar ülkenin fon talebini karşılayamaz hale gelmiş ve ülke bir kriz sürecine girmiştir. Kriz sürecine kadar Yunanistan ekonomisi sürekli olarak sermaye ve döviz çıkışı yaşamıştır, aslında bu durum krizin en temel nedeni olarak gösterilmektedir. Çünkü bu çıkışlar, ülkenin yüksek cari açıklarını körüklemektedir. Ekonomi, büyüme yaşadıkça ve yatırımları ile tasarrufları arasındaki fark açıldıkça bu cari açık artmıştır. Kriz dönemine kadar ülke tasarrufları, yatırımların altında kalmıştır, hane halkı gelirinde artış yaşanmasına rağmen daha az tasarruf etme eğilimi gösterilmiştir. Ayrıca Yunanistan'ın sahip olduğu cari açığın bir nedeni de dış ticaret açığı olarak değerlendirilmektedir. Aynı şekilde büyüme rakamlarının artması ile ithalat da artmış ve ithalat ile ihracat işlemleri arasındaki fark açılmış, yapılan ithalatın ihracat ile karşılanamaması sorunu ortaya çıkmıştır. İstihdamın sağlanması için katlanılan maliyetlerin artması, Yunanistan'ın hem birlik hem de uluslararası finansal piyasalar içindeki ekonomik gücünü yitirmesine zemin hazırlamıştır. Bütçe

açığına neden olan kamu harcamaları, tüketim amacı taşıyan ulusal talep artışına neden olmuş, ticarete konu olmayan malların üretimi yapılmış ve cari denge zedelenmiştir. İhracatın yüksek teknolojik ürünlerin üretimine dayalı olmaması ve düşük kaliteli çıktı elde edilmesi ve ülke ekonomisinin sahip olduğu finansal yapı nedeniyle ihracata yönelik üretimde gelişme kaydedilememesi, siyasi iktidarın uyguladığı politikalarda istikrar sağlayamamasının bir sonucu olarak görülmektedir. Yunanistan, ekonomisinde yapılacak yenilikler noktasında etkinliğini ortaya koyamamış bir ülke konumundadır. Tüm bu ekonomik veriler sonucunda, Yunanistan ekonomisinin diğer üye ülkeler karşısında rekabet gücünü yitirdiğini ve cari açığının sürdürülemez boyutlara ulaştığını söylemek mümkündür (Akçay, 2012, s.17-23).

Yunanistan'ın sadece bütünleşme sürecine dâhil olduğu Avrupa Birliği'nin izlediği politikalar nedeniyle bu borç krizinin yaşandığı çıkarımının yapılması uygun olmayacaktır. Çünkü ülke ekonomisi, krizin yaşandığı döneme kadar zaten mali istikrarın sağlanmasında etkin rol oynayamamıştır. Bu kriz ile birliğin uygulanmasını öngördüğü serbestleşmeyi öngören devlet müdahalesini önermeyen politikaların isabetli olmadığı görülmektedir. Mâli istikrarın sağlanmasının önündeki engel ise ülke gelirlinin Avrupa Birliği ülkelerine göre ortalamada düşük kalması, ülkenin en fazla askeri ürün alımı yapan ülkelerden biri olması, ülkede yaşanan karışıklıklar nedeniyle yüksek askeri harcamalar yapılması ve kayıt dışı ekonominin vergi kaçakçılığına neden olmasıdır. Halbuki krizin nedenleri, işgücü maliyetleri ve sosyal harcamalarda artış yaşanması olarak gösterilmiştir. 2011 yılında gerçekleşen Yunanistan ekonomik krizinin yalnız olumsuz sonuçlar ile değerlendirilmesi yerine bu krizin Avrupa bütünleşmesi ve birlikte ve ortaklaşa yönetme arzusu olarak yönetişimi gerçekleştirme yolunda AB'ne sağladığı katkının da göz önünde bulundurulması gerekmektedir (Dağdelen, 2011, s.21-23).

Euro Bölgesi içerisinde yer alan ülkelerin uyguladıkları politikaları hayata geçirmekte birbirine uymayan ve bütünleşmek hususunda engel teşkil eden bölgesel çıkarlar krizin etki alanını genişletmektedir. Krizin yarattığı olumsuzlukların bu kadar etkili olmasına rağmen ülkeler hala ortak bir amaç doğrultusunda birleşerek hareket etmeye hazır durumda gözükmemektedir. Krizin çıkış yolları, mali istikrar ortamı oluşturulmadan para ve maliye politikalarının yapılması ile aranmaktadır. Ayrıca enflasyon oranının ivme kazanması ile de krize çözüm sağlanabileceği görüşü

hakimdir. Enflasyonun parasal birliğin tümü üzerinde değil, ekonomik göstergeleri olumsuz olan ülkelerin ulusal para birimleri üzerinde uygulanması önerilmektedir. Avrupa'nın karşı karşıya kaldığı ve asıl sorumluluğu Yunanistan'ın üstlendiği bu krizden en az zararla çıkabilecek için alınabilecek önlemlerde geç kalınmaması, enflasyonun istenmeyen sonuçlara neden olmaması için para politikalarında gerekli önlemlerin alınması, ülkelerin borçlanma faaliyetinde birbiriyle ticari ilişki içerisinde olmaları neticesinde kreditorlülüğü üstlenen bankacılık sektörünün katlanacağı maliyetlerin yapılan politikalar ile minimize edilmesi, enflasyon riski ile durgunluğun bir arada gerçekleşmesini ifade eden stagflasyonist ortama karşı uluslararası piyasalarda etkinliği herkesçe bilinen ülkeler, kurum ve kuruluşlardan en uygun enformasyon desteğini alması gerekmektedir (Sezgin, 2012, s.146-147).

2.2. Türkiye'de Krizler

2.2.1. 1929 Ekonomik Krizi

Türkiye ekonomisi tarımsal üretimde verimliliğin sağlanması, elde edilen ürün çeşitliliği ve yatırımcılar için elverişli bir ülke haline gelmesi nedeniyle 1929 yılında finansal göstergelerinde başarı kaydetmişti. Fakat bu esnada sanayi sektörünün canlandırılmasına yönelik yapılan anlaşmalar, yaşanan kriz nedeniyle uygulanamamış ve yapılacak kamu yaptırımları sekteye uğramıştır. Ayrıca yabancı ülkelerin ekonomisindeki sorunlar nedeniyle ihracat sektörünün daralması ve piyasadaki para arzında yaşanan genişleme, firmaların iflaslarına neden olarak istihdamı daraltıcı etki yaratmıştır. Bu esnada Türkiye'nin ulusal para biriminin yabancı para karşısında yaşadığı değer kaybı krizin ekonomi üzerindeki ilk etkisi olarak kendini göstermiştir. 1929 döneminin başbakanı İnönü, yaşanan bu düşüşün kamu harcamalarının hesaba katılmaması nedeniyle gerçekleştiğini açıklamıştır (Ezer, 2010, s.430-431).

1929 Krizi'nin Türkiye'ye etkisi ise ekonomisinin tarıma dayalı olması nedeniyle, kriz sürecinde ürünlere olan talebin daralması ve bu nedenle fiyatların düşüş sergilemesi olarak görülmektedir. Dolayısıyla tarımsal üretim yapan çiftçi kesiminin ve ülkenin yabancı para gelirleri daralmıştır, hükümet vatandaşlarına yönelik harcamalarını finanse edemez hale gelmiştir. Çünkü bütçe harcamalarının finansmanında kaynak sıkıntısı yaşanmaktadır. Ayrıca, Türkiye'nin liberalizme

yönelik uyguladığı iktisat politikaları ülkede belirsizlik yaratmaya ve politikalarda yeni bir arayış başlamıştır. Hükümet tarafından denetleme ve para ile maliye politikalarını üstlenen bir Merkez Bankası kurulamadığı için ülkeye giriş yapan sıcak para yatırımları ile ekonomik gelişme sağlanmaya çalışılmıştır. Buna ek olarak devlet, bir önceki yönetimden kalan borçları da üstlendiği için finansal kırılganlık noktasında her türlü dış tehdide açık bir pozisyonadadır. 1929-1933 yılları arasında Türkiye'nin yaşadığı hammadde ithalatındaki artış, spekülasyon dışalım artışı, ulaşım hizmetlerinin yarattığı fonlanma ihtiyacındaki artış ve hükümetin mevcut borç yükü gibi sorunlar, 1929 Krizi ile aynı döneme denk geldiğinden Türkiye ekonomisinde şiddetli bir gerileme süreci başlamıştır. Türkiye'nin uyguladığı iktisadi politikalarının ulusal ve kendi kendine yeten bir ekonomik programı amaçlaması kriz sürecinde ülke parasının değer kaybetmesine vesile olmuştur (Güngör & Aksöz, 2021, s.44-45).

2.2.2. 1958 Krizi

Türkiye ekonomisi, 1950'li yıllarda liberalizm temelli iktisat politikaları uygulamış, yatırımlarını özel kesimin piyasaya sürdüğü fonlar ile gerçekleştirmiş ve bu şekilde ülkeye sermaye ithali sağlamıştır. Ayrıca ticaret ve tarıma konu olan üretim faaliyetini ise üretim araçlarına sahip sınıf aracılığıyla yapmaktaydı. Devletin borç yükünün uluslararası kuruluşlardan sağlanan yardımlar ile hafifletilmesi, liberalizmin serbest piyasa ortamı öngörmesi, ülkede yapılan üretimin ithalat ile yürütülmesi, ihracat gelirlerinde yaşanan daralma dış ticaret dengesinin bozularak cari işlemler açığına zemin hazırlamıştır (InWikipedia, Özgür Ansiklopedi, 2022).

Dış borçlarını sahip olduğu finansman ile yönetemeyen Türkiye, enflasyon oranının da artması nedeniyle tarıma dayalı üretimi hacminde de düşüş yaşamıştır. Borçlarını finanse edecek geliri ana üretim sektörü olan tarım ile elde edemeyen Türkiye ekonomisi, ihracat da başarısız politikalar izlemesi nedeniyle yabancı para stokuna sahip olmaması nedeniyle bir "kambiyo krizi" ile karşı karşıya kalmış, 1958 yılında ülke içerisindeki bu darboğaz Türkiye'yi borçlarını zamanında ödemeyeceğini ve ertelenmesi talebinde bulunmaya mecbur bırakmıştır (Evgin, 2000, s.35-36). Bunun üzerine 4 Ağustos 1958 tarihinde Türkiye bu kriz ortamından çıkabilecek için yeni kararlar almıştır. Bu istikrar programı ile devalüasyona gidilerek Türk lirasının yabancı paralar karşısına değeri düşürüldü, ulusal piyasadaki Kamu İktisadi

Teşebbüsleri tarafından üretilen ürünlerin fiyatları artırıldı, kamu harcamaları kısıtlanarak bütçe açıklarının daraltılması amaçlandı, dış kredilendirme ile ihracatın artması teşvik edildi ve ithalat işlemlerine serbestleşme politikaları uygulanmıştır (Akpınar, 2009a). Fakat bu alınan tedbirler, cari işlemler açığını düzeltmek ve fiyat yükselişinin önüne geçilerek enflasyon oranlarını azaltmak amacını gerçekleştirmek hususunda başarısız ile sonuçlanmıştır (Evsile, 2018, s.73-74).

Ülke ekonomisinde uygulanan politikalarda denge ve uyum sağlanamaması ve borcun yine borç ile finans edilmesi ve dış ülkelere olan ticaret bağımlılığı Türkiye'nin 1958 yılında yaşadığı krizin nedenleri olarak sayılabilmektedir.

2.2.3. 1970 Krizi

Türkiye, 1970'li yıllarda önceki dönemlere nispeten Merkez Bankası tarafından uygulanan para ve maliye politikalarında etkinliğini tam olarak sağlayamıyor, enflasyon baskısı ve para arzındaki artışın yarattığı sorunlar ile uğraşıyordu. Ayrıca bu yıllarda IMF ve Dünya Bankası gibi kuruluşların Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelere uygulanmasını önerdiği politikalar, ekonomik serbestleşme ve liberalizmi öngördüğünden ekonomide kamu harcamalarının artması, cari açığın büyümesi, enflasyon oranındaki artış ve devalüasyon arzusuna neden oldu. IMF ise bu esnada “bütçe açığını azaltma” amacı taşıyan politikalar önermekteydi (Forta, 2018, s.1).

1970 yılında yapılan devalüasyon döneminde, devlet tarafından sabit kur rejiminin uygulanması öngörülmüyordu. Ayrıca ekonomide uygulanan ithal ikameci politika ve akaryakıt fiyatındaki artışın etkisi ile finans sisteminde ödeme dengesi bozulmuş durumdaydı. Bu cari işlemlerde yaşanan açık, üretime endekslenen hammadde ve yatırım amaçlı mal ve hizmetlerin ithalatını da kısıtladığından Gayrisafi Yurt İçi Hasıla (GSYİH) bir darboğaz yaşamaya başlamıştır. Çünkü bu dönemde devlet sahip olduğu fon hacmi, üretimin gerçekleşmesi için gerekli olan harcamalar ve ilk madde ve malzeme kalemleri sağlayabilecek ölçüde değildi. Hem de Türkiye, bu yıllarda üretime yönelik borçlanma faaliyetini dış kaynakların sağladığı finansman ile yürütebildiğinden ve bazı tarım ürünlerinin ihracatını yaparak finanse edebildiğinden döviz temininde ciddi sıkıntılar yaşamaya başlamıştır (Bayrak & Kanca, 2013, s.18).

Türkiye ekonomisi, yaşanan krizden bir sene evvel fiyat artışları, maaşlara yapılan zamların yarattığı fon yükü, cari açığın artması, bütçe açığının katlanması, ulusal para biriminin ciddi değer kazanması ve IMF'nin devalüasyon baskısı ile uğraşıyordu. Ancak 12 Ekim 1969 tarihinde yapılan seçimle hükümet el değiştirdi. Yeni hükümet ise bu krizden çıkabilmek için devalüasyon kararını açıklamış ve 10 Ağustos 1970 tarihinde “istikrar kararları” adı altında ekonomideki dönüşüm sürecini başlatmıştır. Bunun üzerine paritede değişiklik yapılmış, 1 ABD dolarının değeri 15 Türk lirası olarak belirlenmiş, ihracatın sağlanması için yapılacak yatırımların belirlenmesi ve uygun sektörlerde teşvik için giderlerin düşürülmesini üstlenecek bir “istikrar fonu” oluşturulmuş, mevcut tasarrufları daraltan ve kredi talebini yükselten enflasyon ile mücadele edilebilmesi için kredilere uygulanan faiz oranı yükseltilmiş, vergi temini sağlanacak sektör ve alanlar genişletilmiş, temel ihtiyaç alanına girmeye ürün ve hizmetler vergilendirilmeye başlanmış, tarımsal destek sağlanması amacıyla hizmet eden ürünlerin fiyatları yeniden belirlenmiş ve teşvik sağlanması için bazı ürünlerde fiyat artışına gidilmemiştir (Baş, 2006, s.91-95).

1970 yılında alınan bu kararlar doğrultusunda yapılan fiyat artışı, doğal olarak hane halkı tarafından doğru bir karar olarak karşılanmamıştır. Yapılan devalüasyon ise başta döviz gelirlerini artırmış, Türkiye'nin uygun bir tatil ülkesi haline gelmesine zemin hazırlamış ve turizm gelirlerini de artırmıştır. Fakat ulusal paranın değer kaybetmesi ile iç piyasadaki fiyatlar sürekli yükselme eğilimine girmiştir. Buna ek olarak vergi yükü artmış ve yeni zamlar da eklenince fiyatlar daha da yükselerek enflasyonist baskı oluşturmuştur. Sonuç olarak yapılan devalüasyon olgusu ile Türk Lirası'nın yaşadığı değer kaybı, ekonomide ucuz bir pazar haline gelmesine olanak tanımıştır (Öz, 2018, s.389).

2.2.4. 1978 Krizi

1970-1977 yılları arasında uygulanan para ve maliye politikalarında dünya ekonomileri ile ortak olunan pazarlardaki rekabet gücünü koruyabilmek için diğer ekonomilerin uyguladığı politikaları benchmarking yoluyla uyumlaştırma amacı güdülmüştür. Ancak 1973 yılında Uluslararası Para Sistemi (Bretton Woods)'nin bozulması, ardından yaşanan petrol krizi, yapılan ekonomik istikrar paketlerinin geçici çareler üretmesi ve bu programların uluslararası finansman faaliyetlerini de içermesi,

ekonominin ise uluslararası finans sistemindeki sorunlar sebebiyle kaynak sorunu yaşaması bu dönemde Türkiye ekonomisinin kırılma eğilimini artırmıştır.

Ekonominin dünya ülkelerine yönelik rekabet gücünü yitirmesi, döviz girdilerinin daralması ve Kıbrıs Harekâtı neticesinde alınan yasal önlemler, ödemeler dengesi üzerinde ciddi açıklara neden olmuştur.

Kriz öncesi dönemde cari işlem açığında yaşanan artışa karşı, hazine ve ulusal piyasalardaki döviz darlığı sebebiyle ithalatın sınırlandırılmasına yönelik tedbirler alınmıştı ancak amaçlanan cari açığın kapatılması olmasına rağmen bu tedbirler, mal ve hizmetlerin fiyatlarının artması ve üretim hacminin daralması ile sonuçlanmıştır.

Hükümet borçlarının ise yapılan IMF anlaşması kapsamında uzun vadeli olarak düzenlenmesi, devletin borç stoklarının hacmini artırmıştır. Ayrıca devletin kamulaştırma faaliyeti, finansman zorluğu çeken ve iflas tehdidi içeren işletme ve bankaların dahil edilmesi üzerine şekillenmiştir ve bu kriz döneminde işsiz sayısındaki artış devletin aldığı vergilerde de daralmaya yol açmış, 1977 yılı sonunda borçların ana para ve faiz ödemelerinin yapılamaması sonucunda hükümet tarafından moratoryum ilan edilmiş, üstelik alınan hammadde, yarı mamul ve mamullerin ithalat ödemelerinin nakit yapılması gerekliliği ortaya çıkmıştır.

1978 yılında ekonomi, temel ihtiyaçlarını bile karşılamayacak hale gelmiş, mal ve hizmet arzının daraldığı, spekülasyon bir piyasa niteliğindeki kara borsaların ortaya çıktığı ve enflasyonun ivme kazandığı bir döneme girilmiştir. Döviz kurundaki aşırı dalgalanma da yaşanan krizin derinliğini artırmıştır (Ataay, 2005, s.65-70). Öte yandan, döviz odaklı finansman kriziyle beraber, arz ve talep dengesinin bozulması, vadesi gelen borçların finansmanında yaşanan sıkıntılar hem enflasyon oranının yükselmesi hem de ödemeler dengesinde artan açıklar, devletin ekonomiye müdahalesini öngören ithal ikameci iktisat rejiminin de sonunu getirmiştir (Özşuca, 2013, s.123). Sonuçta Türkiye, 24 Ağustos 1978 yılında karşı karşıya kaldığı ekonomik problemlerin yarattığı etkileri hafifletmek için IMF ile Stand-by anlaşması imzalanmıştır. (Eroğlu & Eroğlu, 2009, s.131). Fakat hükümetin yaşadığı politik sorunlar ve siyasi istikrarsızlıklar, yapılan anlaşmanın uygulanmasına engel teşkil etmiş ve anlaşma uygulanamayarak iptal edilmiştir (Özçam, 2004, s.6).

Türkiye ekonomisi, finansman kaynaklarının ulusal piyasalarda kıt olmaması ve sahip olduğu yapısal sorunlar nedeniyle uygulayacağı istikrar programlarını IMF ile eşgüdümlü olarak yürütmek mecburiyetinde kalmakta ve kaynak ihtiyacını IMF gibi uluslararası finansör ve garantör niteliğindeki kuruluşlardan temin etmektedir. Ancak bu kuruluşlar, mevcut ülke için bazı koşulların yerine getirilmesini öngörerek kredi sağlayacağını taahhüt etmektedir.

Türkiye'nin sahip olduğu ve finansal göstergelerinde kırılganlığa sebep olan yapısal sorunları ise bütçe açığı, cari işlemler açığı, dış borç yükü, faiz harcamaları, ekonomik istikrarsızlık, istihdam darlığı ve işsizlik, enflasyon rakamları, büyüme oranı olarak sıralayabilmek mümkündür (İnan, 2019, s.612).

2.2.5. 1979 Krizi

1979 Krizi'nin ülke ekonomisinde en temel göstergeleri, dış ticaret açığı ve uluslararası borçların aşırı birikmesi ve ithalata yönelik giderlerin de eklenmesiyle kamu kesimine finansman yükü oluşturması şeklinde gerçekleşmiş, istihdam hacminin daralması da bu göstergelere eklenmiştir. İthalatın ihracatın üzerinde seyretmesi de döviz darlığına sebep olmuş ve ekonomi darboğaza girmiştir. Uygulanması öngörülen istikrar paketleri ve ekonomi programlarına yönelik yapılacak yatırımların finansmanı için de uluslararası kuruluşlar ve piyasalardan krediler kullanılmıştır. Üretimin sanayi temelli alt yapısının zayıf olması ve ülke içerisinde üretimi öngörülen malların maliyetli olması, ülkeyi yabancı ekonomilere bağımlı kılmaktadır.

İmalat sanayi sektöründe ise daha çok tüketim malları yerine üretim araçlarına yönelik bir dönüşüm kaydedilmektedir. Bu durum ise ithali yapılacak hammadde hacmini artırmaktadır. Fakat ekonomik koşullar ve borç yükünün aşırılığı sebebi ile üretime tahsis edilecek girdilerin sağlanamaması ekonomik faaliyetlerin durmasına zemin hazırlamıştır. Bu durum beraberinde işçi kesiminin verimsizliğine sebep olduğundan kriz kaçınılmaz hale gelmiştir. Bu esnada, dünya ülkeleri uluslararası piyasalarda rekabet gücünü artırmak için emeğin verimini artırmak ve üretim hacminin ölçeğini genişletmek amacındadır. Fakat sosyolojik, ekonomik ve politik imkanların darlığı sebebiyle Türkiye ekonomisi için aynı durum söz konusu olamamaktadır (Yaman-Öztürk & Ercan, 2009, s.73).

Türkiye ekonomisinin 1979 Krizi'ne neden olan ekonomik sorunları ve bu sorunların nedenleri aşağıda belirtilmektedir.

1.Sanayi üretimine tahsis edilecek girdiler ülkedeki kaynak hacmi kıt olduğundan ithalat ile karşılanmaktadır.

2.Ülke hazinesinde gerekli döviz rezervinin yeterli olmaması ve üretim yapısının ise ara mal odaklı dönüşüme uğraması ithalat gereğini artırmaktadır.

3.Diğer ülke ekonomilerinin sermaye yoğun üretime geçerek büyük ölçekli üretime başlaması karşısında Türkiye ekonomisinin sermaye birikimini sağlayamadığından geride kalması mevcut sektörlerde üretim hacmini aşırı daraltmaktadır.

4.Üretime yönelik araçların yabancı ülkelere ithalat ile elde edilmesi ülkedeki para ve sermaye birikiminin daha da kıt ve elverişsiz hale gelmesine neden olmaktadır.

5.Bankacılık ve finans sisteminde yapılanmanın yetersiz olması ve ülkenin artan para ihtiyacı neticesinde fon talebinin büyümesi, bankalardan kullanılacak kredi imkanlarının genişletilmesini gerekli kılmıştır.

6.Uluslararası finans sisteminin sermaye birikimi üzerinden dönüşüm yaşamaması ve ülkedeki fon talebinin mevcut üretim hacminin karşılanmamasının imkânsız hale gelmesi, üretimi yapılan tüketim mallarının karlılık hacminde aşırı düşüşe neden olmaktadır.

7.Ülke ekonomisinde üretim hacminin sınırlarına ulaşması ve karlılık hacmini yitirmesi, ihtiyaç duyulan para ve sermayeye ulaşabilmek için uluslararası piyasalarda daha yakın ticari bağlantıların ve ilişkilerin kurulması zorunluluğunu ortaya çıkarmıştır.

8.Ekonomide yapılacak yatırımların finanse edilememesi uluslararası finans kuruluşlarından sağlanan kredi miktarını artırmakta ve kamu borç yükünü genişletmektedir.

Tüm bu nedenlerin sonucunda, 1970'li yılların sonu itibariyle ülke ekonomisinde döviz ihtiyacı iyice artmış fakat bu ihtiyacın karşılanamaması üretim faaliyetlerini sektöre uğratmıştır, sonrasında ise Türkiye, IMF ile görüşerek borçların

ödemeyeceğini belirtmiş ve borç erteleme talebinde bulunmuştur. Ayrıca yaşanan petrol krizinin maliyetleri ve ürünlerin fiyatlarını aşırı artırması cari açık sorununu derinleştiren bir etki yaratmaktadır. Aynı zamanda petrol krizinin yaşandığı süreçte, ülkeler yeni fonlar elde edebilmek için daha çok kredilendirme faaliyetinde bulunduğundan enflasyon olgusu ortaya çıkmaktadır. Enflasyon ise mal ve hizmetlerin fiyatlarını daha çok yükselterek dünya ticaret hacmini daraltmakta ve Türkiye'nin döviz odaklı borç yükünü ağırlaştırmaktadır.

Kapitalizmi derinlerinde yaşayan dünya ülkelerinin Türkiye gibi kapitalizm ile geç tanışan ülkelere sunduğu uluslararası krediler, krizin etkisi nedeniyle daralma yaşamıştır. Öte yandan, bu ülkelerde karlılık imkanlarının bozulması Türkiye üzerinde yapılan üretim yatırımlarını daraltmış, üretimin yaşadığı darboğaz istihdamı elverişsiz hale getirerek işsizliği ön plana çıkarmıştır. İşçi maaşları ise para piyasalarındaki gerileme nedeni ile düşerek işçi dövizlerini de azaltmıştır.

Ülke ekonomisinin etkisinde kaldığı bu kriz sürecinde piyasa ve ekonomiler kredilendirme imkanlarını aşırı şekilde genişletmiş ve Türkiye sadece kamusal dünya ekonomilerinden değil, özel sektörün sunduğu kredi imkanlarından da kısa vadeli krediler şeklinde yararlanmak suretiyle borç çarkını döndürmeye çalışmıştır (Kayanç, 1977, s.13-21).

Hükümet, kriz sürecinin yönetilmesi için 1979-1983 yılları arasında uygulanması öngörülen ve beş yıllık bir dönüşümü kapsayan kalkınma planı hazırlamıştır. Yapılan plan ile gündemdeki sorunlara çözüm yolları aranırken ekonomik büyüme hızını geriletmemek ve oluşabilecek yeni problemlere karşı hazırlıklı olunması amaçlanmıştır. Dördüncü planın temel politikaları; sadece mal ve hizmetler için değil, üretime tahsis edilen araçların üzerinde de kıt kaynakları en verimli şekilde kullanmaya yönelik bir planlama mekanizmasının oluşturulması, toplumsal kesimin uygun alanlarda para sistemine katılmasını öngören piyasa mekanizmalarının geliştirilmesi, hem özel sektör hem de kamu kesimi birliğine dayanan karma ekonomide ulusal para ve bankacılık sistemi üzerinde yapılacak denetimlerin Merkez Bankası ve devlet bankaları tarafından gerçekleştirilmesi, uluslararası ticaret ve bankacılık işlemlerinden sağlanan karların toplum yararı gözetilerek ekonomik alanlara yatırım teşviki şeklinde yönlendirilmesi, ihracat

işlemlerinin özendirilmesine yönelik kurumsallaşma ve haberleşme olanaklarının iyileştirilmesi ve bir döviz bütçesi oluşturulması, kamu bankalarının yaşadıkları mevduat girişleri ve çıkışları karşısında özel sektör bankalarına tanınan olanaklara kavuşturulması, hükümet kaynaklarının kamu finansmanındaki açıkların kapatılmasında minimum düzeyde kullanılması, banka kredilerinin belirlenen sektörlerde yapılacak yatırımlar için verimli şekilde ve yeterli düzeyde kullanılması ve kredilendirmeye tabi tutulacak alanlar için istatistiki veriler toplanarak araştırmalarda bulunulması, hane halkı tasarruflarının önceliği belirlenen alanlar için girişimcilik faaliyetlerine yöneltilmesi, tarımsal üretime yönelik çiftçilere kooperatifleşme olanakları tanınarak yatırım faaliyetlerinin de kredilendirilmesi, sigortacılık sektöründeki mevcut fonların özellikle cari işlemler dengesi üzerinde olumlu etkiler oluşturmaya yönelik yasal düzenlemeler yapılarak kullanılması, maliye politikalarının devlet kaynaklarını artıracak ve gelir dağılımındaki adaletsizlikleri iyileştirecek şekilde düzenlenen vergilendirme sistemiyle uygulanması, alınan vergilerin gelirin elde edildiği yılı öngörecekle şekilde belirlenmesi ve temel mal ve hizmetlerden değil, daha çok lükse kaçan ürünlere yönelik tüketimi kapsamaması, tüketim olgusunun üretime endeksli hale getirilerek üretim hacmindeki artışla ivme kazanması, üretimi yapılacak mal ve hizmetlerin neler olacağını belirlemede sahip olunan teknoloji ve alt yapının incelenmesi ve işbirliklerinin kurulması, ihracatın özendirilmesine yönelik ihtiyaç duyulan girdilerin döviz ödenmeden yapılan anlaşmalar kapsamında yabancı ülkelere temin edilmesi, uluslararası pazarlarda pazarlama ve planlama faaliyetleri ile eşgüdümlü hareket edilerek pazarın ihtiyacı olan ürünlerin üretim faaliyetine başlanması, ticari işlemlerde nakliye faaliyetlerinin ulusal firmalar tarafından bizzat yapılması ile navlun gelirlerinin artırılması, ülkeye yabancı sermaye girişinde ileri teknoloji içeren yatırımlara yönelik finansman sağlanması şartının getirilmesi, istihdam hacminin işçi eğitimleri ve özel programlar yürütülerek artırılması, aynı nitelikteki iş kollarına eşit düzeyde maaş verilmesini öngören bir ücretlendirme politikasının uygulanması, üretim planlamasının tarım destekli programlarla yürütülmesi şeklinde sıralanabilmektedir (DPT, 1979).

Yukarıda belirtilen kalkınma tedbirlerinden de anlaşılacağı üzere kriz sonrası dönemde devlet, sanayi temelli üretim faaliyetlerinin seyrine çeşitli yollarla

müdahalede bulunmaktadır. Özetle, devlet tarafından sağlanan bir ekonomik gelişme ve kalkınma modelinin benimsendiği görülmektedir. Fakat 1980 yılında Türkiye ekonomisinin bu model ile istikrar sağlayamadığı görülmüş ve uluslararası piyasalar ile dünya ekonomilerinde deregülasyon çalışmalarıyla oluşturulan serbest piyasa ortamındaki ticari ilişkilerin ekonomik büyümede avantaj sağlayacağı görüşü benimsenmiştir (İntaş, 2019, s.7). Bu nedenle Turgut Özal başkanlığındaki 43. Türkiye Hükümeti, 24 Ocak 1980 tarihinde yapısal dönüşümleri içeren kararları ekonomi politikalarında uygulamaya koymuştur. Hükümet, ihracat merkezli bir sanayileşme modelini benimsenmesiyle ekonomide yapısal dönüşüm sağlanacağını öngörmektedir (Öztürk, Nas, & İçöz, 2008, s.16-17).

Devletin uygulama amacında olduğu ve modelin ana çizgilerini belirleyen olgular şu şekilde sıralanabilmektedir:

1.Devlet, ithalat ve ihracat işlemleri hususunda özel kesim üzerinde yapacağı makroekonomik müdahalelerini, aşırıya kaçmadan mevcut konjonktürün doğası gereği uygulayacaktır.

2.Para ve maliye politikalarının temel hedefi, ekonomik büyümenin sağlanmasından ziyade enflasyon oranının kontrol altında tutulması olacaktır. Bu nedenle parasalcılık üzerine şekillenen ve para arzı sağlayan bir politika modeli izlenecektir.

3.Üretim hacminde tam kullanımı sağlanmayan çıktılar değerlendirilerek yatırımlara tahsis edildikten sonra yeni yatırımların yapılması sağlanacaktır.

4.Sabit kur sistemi yerine esnek ve dalgalı kur rejimi benimsenerek ihracat teşvik edilecektir.

5.Yatırımların istihdamı artırıcı etkiye sahip olduğu alanlarda yapılması ve artırılması gerekmektedir.

6.Finansman açıklarının kapatılması için ülkeye sıcak para girişi yerine uzun vadeli yabancı sermaye teşviki sağlanacaktır.

7.Faiz politikaları hane halkı tasarruflarını artıracak şekilde gerçekçi yollarla uygulanacaktır.

8.Ekonomideki kaynakların yapılan çalışmalar ile rasyonel alanlarda kullanımı sağlanacak ve bu amaçla kurumsal düzenlemelere gidilerek koordinasyon, para kredi, yatırım ve ihracatı teşvik, yabancı sermaye üzerine şekillenen kurullar oluşturulacaktır.

Alınan bu kararlar neticesinde Türkiye ekonomisi, 1985 yılında ihracat hacminde ivme yakalayarak sanayi sektöründe başarı sağlamış ve ihracat pazarlarımız gelişmiş ülkelere doğru yönelmiştir. 1980 yılında kadar atıl kalan kapasite, uygulanan kararlar ile işlerlik kazandığından üretim hacminde artış yaşanmış ve bu artış ihracatı elverişli kılmıştır (Karaduman, 1981, s.17).

2.2.6. 1988-1989 Krizi

24 Ocak 1980 kararları ile ihracata yönelik uluslararası ticarete imkân tanıyan dışa açılma stratejileri içeren bir model benimsenmiş ve bu model vasıtasıyla ekonomide dönüşüm yaşanmıştır. Ancak bu kararlar ile uygulanan istikrar paketleri ve yapısal reform programları, ilk yıllarda ekonomik kalkınma için yarar sağlamış olsa da daha sonra yerini krizlere bıraktığı görülmektedir. (Fırat, 2009, s.504).

1988 yılında yaşanan durgunluk neticesinde ekonomik büyüme hızı dalgalanmaya bırakılmış ve istikrarsızlıklar gözlemlenmiştir. Bu dönemde ekonominin maruz kaldığı makro ekonomik sistem şokları, krizlere zemin hazırlamış ve sonucunda enflasyon olgusu ile düşük büyüme hızı ekonomik kalkınma adımlarının önünde engel teşkil etmiştir. (Tarı & Kumcu, 2005, s.163). Ayrıca ülkede iyice artan terör karmaşası, hükümetin müdahalesini gerektirdiğinden gerekli güvenliğin oluşturulması için katlanılan maliyetler, harcamaların artışına sebep olmuş ve ekonominin borç yükü iyice artmıştır (Kepenek, Yakup-Yentürk, 2003, s.610-615).

Özel sektörün gelişmesine yönelik yapılan çalışmalar, tam tersi bir etki ile kamu sektöründe başarı ile sonuçlanmıştır. İhracatı özendirme adına yapılan sanayi üretiminde ise girdi ithalinin devlet tarafından serbest bırakılması, yabancı mal ve hizmetlere olan talebi artırmıştır. İthalatın kamu borç yükünü artırması, cari açığın ivme kazanması ve faizlerin artmasına sebep olarak hazinenin döviz rezervlerini azaltıcı etki yaratmıştır. 1989 yılında ise Türkiye ekonomisi, dış ülkelere açık bir pazar haline gelen serbest piyasa sahibi ülkelere biri haline gelmiştir. Ancak dış ülkelere

yapılan borçlanmaların daha çok kısa vadeli olması, döviz açığını daha da genişletmiştir. Bu durgunluk dönemine enflasyonun da eşlik etmesi ile ekonomi stagflasyon sürecine girmiştir. Bir taraftan enflasyon oranı artmaya devam ederken, üretim faaliyetlerinde de işgücünün verimsiz hale gelmesi ekonomik durgunluğu iyice artmıştır. 1989 yılında Türkiye'nin tarımsal üretimi iklim koşullarındaki kuraklık sebebiyle daralma yaşamış ve alınan vergiler, kamu harcamalarının altında kalmıştır.

Ekonomik büyüme hedefleri, 1988-1989 yılları arasındaki süreçte ekonominin kriz ile uğraşması nedeniyle sekteye uğramıştır. Bu noktada hükümet, altıncı kalkınca programını hazırlama yoluna gitmiştir. Bu plan ile dengeli büyüme amacı güdülerek bütçe harcamalarının kısılması ve ülke yatırımlarının yabancı sermaye ile finanse edilmesi amaçlanmıştır. Ancak bu plan 1991 yılına kadar başarı sağlayabilmiştir (Akpınar, 2009b).

1980 yılında serbest ekonominin benimsenmesi ve 1989 yılında sermayenin bütünüyle serbestleştirilmesi sonucunda ithalat ve ihracat işlemleri arasında fark gittikçe açılmış ve ülkeye daha çok kısa vadeli yatırımlar yapılarak sıcak para girişi sağlanmıştır. Bu durum ise ülkenin uyguladığı kur rejimi ile mal ve hizmetlere yönelik üretim ve tüketim dengesinin bozulmasına neden olmuştur.

1988-1989 yılları arasında Türkiye ekonomisinin maruz kaldığı bu kriz süreci, uygulanan uluslararası ekonomik serbestleşme girişimlerinin ülkede makro ekonomik istikrar ve kalkınma sağlanamadığında çok büyük olumsuz etkiler yarattığı görülmektedir. Ülkedeki reel kesimin dinamikleri sağlandıktan sonra ulusal finans sisteminde serbestleşme çalışmalarının yapılması gerekmektedir (Mangır, 2006, s.470).

Devletin sermaye üzerindeki denetimi ve müdahalesinin, ulusal finans sistemi ve ülkenin uluslararası ticareti serbestleştirilmeden ve uygulanan politikaların sonuçları öngörülmeden kaldırılmaması gerekmektedir (Aydın & Erdoğan, 2007-2008, s.91-92).

2.2.7. 1994 Krizi

1994 krizi, 1978-1980 yıllarındaki yabancı para temelli krizden sonra Türkiye ekonomisinin derinliğini hissettiği ilk ciddi kriz olmuştur (Doğru, 2015, s.69).

Türkiye'nin 1994 yılında yaşadığı finans sistemi üzerinde etkili olan bu krizin temel sebebi, kamu kesiminin finansal göstergelerindeki dengesizlikler olarak görülmektedir. Bu süreçte kamu sektörünün borçlanma ihtiyacı ile yatırım ve tasarruf dengesizliği krize sebep olmaktadır. Kriz dönemine kadar 1990-1994 yılları arasında hükümet, uyguladığı para ve maliye politikalarında genişlemeci bir tavır sergilemektedir. Ülke ekonomisinin istikrarlı bir kurumsal alt yapı sahibi olmaması ve denetim sisteminin kurulamaması, ekonomideki bütçe açıkları, güvenlik harcamaları, enflasyon belirsizliği, kur baskısı ile 1994 krizine zemin hazırlamıştır. Kriz öncesi yaşanan Körfez Krizi ve Avrupa Para Krizi, uluslararası finans sisteminde riskli bir ortam yaratmıştır. Ayrıca 1993 yılının sonunda spekülasyon atakları neticesinde sıcak paranın borsaya yöneleceği düşünülmüş, panik havası ile hükümet faize katlanmamak için piyasa nakit para enjekte etmiştir. Ancak beklenen gerçekleşmediğinden piyasadaki yüksek likit varlık, faiz oranlarını düşürmek yerine döviz talebini artırıcı etki yaratmış ve cari işlemler açığı ivme kazanmıştır. Bunun sonucunda ekonominin kredi notu uluslararası kuruluşlar tarafından düşürülerek Türkiye yatırımlar açısından elverişsiz ve risk içeren belirsiz bir ülke ekonomisi olarak algılanmıştır. Bu durum karşısında Türkiye, yabancı ülkelere elde ettiği fonlarını artık sağlayamaz hale gelmiştir (Danışoğlu, 2007, s.6-7).

Kriz, kamu kesiminde istihdamı daraltıcı etki yaratarak reel ücretlerde düşüşe neden olmuştur. 1989-1994 yılları arasında hükümet tarafından uygulanan yüksek ücretlendirme ve maaş politikaları kriz sürecine sektöre uğramış ve bu dönemde yoksulluk, kırsal kesimden kentsel kesime doğru yönelmiş ve gelir dağılımı kentsel yaşam üzerinde ciddi daralma yaşamıştır. Kamuoyu ise krize karşı sendika gösterileri ile tepkide bulunmuştur (Koyuncu & Şenses, 2004, s.19-32).

Tansu Çiller başkanlığındaki hükümet, 1994 krizinden çıkış yolu aramış ve 5 Nisan 1994 tarihinde yeni bir reform paketi açıklamıştır. Reform paketinin içeriğindeki istikrarı sağlamaya yönelik kararlar; döviz kurunun serbestleştirilmesi, uluslararası finansal dengenin yeniden oluşturulması, bütçe harcamalarının daraltılması, enflasyon oranının düşürülmesi, cari açığın kapatılması, özelleştirme ile kamu kurum ve kuruluşlarının hazinedeki masraflarının hafifletilmesi amacını taşımaktadır. Ayrıca banka ve sigortacılık sektöründeki spekülasyon ataklarına karşı "tasarruf mevduatı sigortası" uygulanması başlanmış ve bu uygulama krizin hane halkı

ve firmalar üzerindeki etkilerini hafifletmiştir. Alınan bu kararlar ile Türkiye ekonomisi krizin etkilerini hafifletmeyi başarmıştır. Fakat yapılan düzenlemenin maliye politikası odaklı yürütülmesi, yıl sonunda ekonomik büyüme hızını ve reel GSMH hacmini daraltıcı etki yaratmıştır. Bu nedenle aslında hükümetin uyguladığı programın; sadece maliye politikası tedbirleri gözetilerek para politikası araçları kullanılmadan uygulanması, piyasa aktörlerinin hükümete güven duymaması ve bu nedenle istikrar programına bağlı kalınmaması, kamu kurumlarının yapısal sorunlarına yönelik bir düzenleme yapılmaması, sübvansiyonlar üzerinde daraltıcı önlemler alınmaması, erken seçim paniğinin piyasada belirsizliklere sebep olması, devlet hazinesinin borçlanma faaliyetini kısa vadeli olarak sürdürmeye devam etmesi nedeniyle başarısızla sonuçlandığı düşünülmektedir (Bahar & Erdoğan, 2011, s.9-15).

2.2.8. 1999 Krizi

1998 Rusya Krizi, Türkiye ekonomisini finans piyasalarında riskli bir ülke olarak algılanmasına sebep olmuş ve ekonomiden yatırım amacı güden yabancı sermaye ve portföy çıkışı gerçekleşmiştir. 1999 yılına kadarki süreçte uluslararası finans sektörü ile Türkiye'nin de dış ülkelerden temin ettiği fonlar ve faiz ödemeleri hızla artış yaşamaktadır. Türkiye'de sermaye sahipleri de reel yatırımlardan daha çok finansal yatırımlara yönelmektedir. Ayrıca ekonomide gelir dağılımı işçi sınıfı üzerinde baskı yaratmaktadır. Hükümet ise ulusal borçlanma olanakları yaratarak enflasyon nedeniyle piyasaya tahvil sürmekte ve vergilendirme politikaları uygulamaktadır. Bu nedenle bütçe harcamaları içerisinde topluma hizmet etmeye yönelik masraflar kısılarak bütçe borçları kapatma amacıyla düzenlenmektedir.

18 Nisan 1999 seçiminin ardından kurulan hükümet, hazinenin finansal yükünü hafifletmek için IMF ile anlaşma amacı güderek özelleştirmeye yönelik hazırlıklarda bulunmaktadır. Türkiye ekonomisi 1999 yılında meydana gelen depremin ülkedeki sanayi üretiminin beşte biri olan Marmara Bölgesi'nde meydana gelmesi ile nitelikli işgücü kaybedilerek, bina, ticaret, sağlık, güvenlik ve altyapı maliyetleri nedeniyle bütçede büyük kayıplara uğramıştır (InWikipedia, Özgür Ansiklopedi, 2022). Bu esnada iktidar, 17 Ağustos 1999 tarihinde gerçekleşen deprem meseleleri ile uğraşması gerekirken IMF'nin öngördüğü reformları uygulamaya başlamış, sigorta primleri artırılarak emeklilik yaşı düşürülmüştür. 1999 yılının sonunda milli gelir daralmış,

özel sektör yatırımları azalmış, bütçe gelirleri kamu harcamalarının altında kalmış, faiz ödemeleri ise harcamaların üstünde seyretmiştir (Aktürk & Albeni, 2002, s.12-16).

IMF ile eşgüdümlü olarak uygulanması öngörülen ekonomik istikrar kararlarının ana hatları ise enflasyon rakamlarında düşüş yakalanmasıyla faiz oranları da indirileceği ve piyasaların döviz kuruna yönelik güven duymasının sağlanacağı ve belirsizlik ortamının kaldırılacağı amacını taşımaktadır. Bu çalışma ile 1 ABD doları + 0,77 Euro değeri ile şekillen döviz paketi oluşturulacak ve artış %20 oranına sabitlenecektir.

9 Aralık 1999 tarihinde yürürlüğe konulan program ile enflasyon oranının düşürülmesi amacıyla döviz kuru önceden belirlenmektedir. Hükümet ve Merkez Bankası bu uygulama ile piyasadaki belirsizliği bertaraf edecek, yabancı ülkelerden sağlayacağı sermaye girişini destekleyecek ve faiz oranlarını düşürerek enflasyonun ivme kazanmasını engelleyecektir. Piyasadaki para miktarı ise döviz endeksli rezerv üzerinden belirlenecek ve kur dalgalanmaları mahal verilmeyecektir. Bu şekilde kamu finansmanındaki açıklar piyasadaki para arzı ile finanse edilemeyecektir.

Ancak program sonucunda ülke ekonomisinin enflasyon rakamları ciddi bir düşüş kaydetmemesi programa duyulan güveni sarsıcı etki yaratmaktadır. Ayrıca uygulanan programın yürütülen para ve maliye politikalarına uygun olmamasından dolayı istenen verimin sağlanamayacağı öngörülmektedir (Akdoğu, 2012, s.197-198).

2.2.9. Kasım 2000 Krizi

22 Kasım 2000 tarihinde gerçekleşen krizin ekonomiye hâkim olan finans sisteminden kaynaklandığı ve temel aktörünün de bankacılık kesimi olduğu düşünülmektedir. Bankaların aktif ve pasif kalemleri arasındaki açığı kapatmaya çalışmaları, borçlanma ihtiyacını artırmıştır. Ayrıca borçlanmanın yanında ödenmesi öngörülen faizlere ait risk odaklı primlerin ivme kazanması, uluslararası piyasalar ve yabancı ülkelere sağlanacak finansman kaynaklarına ulaşamamasına neden olmuştur. Artan döviz talebinin Türkiye ekonomisindeki yabancı ülke bankaları piyasadan çekilmeye başlamıştır. Bu noktada Merkez Bankası, piyasanın ihtiyaç duyduğu nakit para arzını karşılayamadığından bankacılık kesimi güçlükler ile baş

başına kalmıştır. Kasım 2000 Krizi'ne neden olan etmenler ise şu şekilde sıralanabilmektedir.

1. Aşırı değer kazanan ulusal para birimi,
2. Ödemeler dengesindeki açıkların ciddi bir sınırdan seyretmesi,
3. Sermaye birikimi sağlayamayan finans sektörünün varlığı,
4. Finansal araçlar üzerinden sahip olunan varlıkların aynı araçlar ile karşılanmamasına olanak veren açık pozisyon riski,
5. Hükümet bankalarının artan giderler ve harcamalar sonucunda katlandıkları zararlar,
6. Mali sektör üzerinde karlılık ve faiz yükünün artması.
7. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu tarafından yapılan denetim ve gözetimlerin ölçüsünü ayarlamaması (Karaçor, 2006, s.387-388).

Ülkeden çıkış yapan yabancı yatırımcıları fonları, bankacılık sistemindeki risk haritasını genişletmiştir. 22 Kasım 2000 tarihinin “kara çarşamba” olarak nitelendirilmesine neden olan olgu ise Interbank gecelik faizlerinde %873'lük artış yaşanması olmuştur. Yaşanan krizi öncü göstergelerden çıkarımlarda bulunarak tahmin edebilen bazı devlet bankaları, sahip oldukları finansal araç portföyünü daraltarak vade sınırlandırmasına gitmiş ve 2000 yılının sonlarına doğru faiz oranlarında gerçekleşen düşüş karşısında likit durumunu elverişli kılarak krizin olumsuz etkilerini hafifletebilmişlerdir.

Borsada yaşanan %12'lik düşüş karşısında Merkez Bankası döviz rezervlerini eritmeye başlamıştır. Sonrasında borsanın sahip olduğu puan ortalaması dip yaşayarak 7.329 dolaylarında kapanış yaşamıştır. Bu süreçte Demirbank'a yönelik uygulanan bankacılık sektörü ambargoları nedeniyle elinde ciddi miktarlarda devlet tahvili olan bu banka çok büyük bir ödeme zorluğu içerisine girmiştir. Bankanın sahip olduğu kamusal finans enstrümanlarını normal değerinden daha düşük bir değere satışa sürmesi, piyasada paniğe neden olmuştur. Daha sonra banka büyük oranda zarara uğrayarak devlet tarafından kapatılmış ve devredilmiştir. Bankacılık kesimi üzerinde ise bilançolar kalemlerindeki vade uyumsuzluğu dikkat çekici düzeydedir.

Kasım 2000 krizi, ülke ekonomisinin görünümünde sağlanan iyileşme ile geçici olarak etkisini yitirmiştir (Cihangir, 2010, s.106-108). Merkez Bankası'nın yitirdiği döviz rezervinin IMF desteği ile karşılanması, bu krizin atlatılmasında büyük rol almıştır (Bağcı, 2016, s.49). Ayrıca 2000 yılında yaşanan bu likidite krizinin, Türkiye ekonomisinde piyasa aktörü konumunda olan büyük bankalar tarafından küçük ölçekli bankalara tehdit uygulanması, yapılan özelleştirme faaliyetlerindeki aksatmalar sonucunda yabancı ülkeler üzerinde hükümet tarafından yapılan reform paketlerine güven duyulmaması ve belirsizlik ortamı ve neticesinde Deutsche Bank'ın ve ABD merkezli bir bankanın portföyler üzerindeki döviz girdilerini iptal etmeleri sonucundan gerçekleştiği belirtilmektedir (Berikol, 2008, s.12).

Hükümetin kamu borçlarının finansmanında vergilendirme politikaları uygulaması gerekirken, aksine hane halkı ve toplumsal kesim üzerinden borçlanması ve borcunu yine borçla karşılaması, borçlanma faizlerini yükselterek ulusal para birimine yönelik faizlerin dövize yönelik faizlerin çok üzerinde seyretmesine neden olmuş ve IMF desteğini zorunlu kılmış ve sonucunda 1999 yılı aralık ayında bir standby anlaşması daha yapılmıştır. Bu anlaşma ile uluslararası piyasalardan düşük faiz oranları ile borçlanması ve iç piyasalardaki yüksek faiz oranlarından kaçınılması ile enflasyonun ivme kazanması engellenmek istenmiştir. Yapılan standby anlaşması ile yürütülen çalışmanın temeli, döviz kurunun üzerinde baskı yaratılarak ekonomideki döviz miktarına yönelik para arzının kontrolünü sağlamaktır. 2000 yılı Kasım ayında yaşanan kriz, ulusal piyasalar üzerindeki hakimiyetini genişleterek diğer finans sistemlerini de içine alan bir boyut kazanmıştır. Ayrıca ekonominin ulusal göstergelerinin yanında uluslararası göstergeleri üzerinde de dengesizliklere neden olmuştur. Finansal göstergelerin enflasyon oranındaki artış ve istihdamdaki daralma nedeniyle bozulmasına, artık ödemeler dengesindeki açıklar da eşlik etmektedir. Böyle bir ortamda devletin kendi para birimini, düşük enflasyon oranına sahip başka bir ülke ekonomisinin ulusal para birimine endekslemesi, ihracatı daraltırken ithalatı teşvik etmiştir. Özetle, Türkiye ekonomisi bu kriz neticesinde hem iç piyasada hem de dış ticaret göstergelerinde sağlayamadığı istikrara IMF endeksli uyguladığı politikalar ile de ulaşamamıştır (Tomanbay, 2001, s.46-47).

2.2.10. Şubat 2001 Krizi

21 Şubat 2001 tarihinde Türkiye ekonomisinin yaşadığı darboğaz öncesi ekonomi, enflasyon oranının yüksekliği, kamu bütçesi ve tasarruf açığı gibi ciddi sorunlar ile uğraşıyordu. Fakat Merkez Bankası, devletin bütçe açıklarının kapatılması hususunda kaynak tahsisi sağlayamamış ve döviz rezervleri üzerinde yavaş bir azalma seyri yaşanmamıştır. Ayrıca 19 Şubat 2001 tarihinde Cumhurbaşkanı Ahmet Necdet Sezer'in Başbakan Bülent Ecevit'e anayasa kitapçığını fırlatmasıyla alevlenen tartışma, ülke piyasalarında çalkantılara sebep olmuş ve 2001 Krizi'nin oluşmasında etkili bir rol üstlenmiştir (Çakmak, 2007, s.88).

Şubat 2001 krizinden sonraki süreçte, ekonomiye portföy şeklindeki sıcak para girişlerinin yapılması ve ithali yapılan hammadde niteliğindeki girdilerin fiyat artışı nedeniyle enflasyonun ivme göstermesi, Türk lirasının değeri üzerinde değişime neden olmuş ve ülkenin ithalat işlemleri lehine bir ortam hazırlanmıştır. Ancak ihracatın artırılması için dışalım işlemlerinde yapılan artışın kur üzerinde devalüasyonu ortaya çıkaracağı düşünülmektedir. Bu içinden çıkılmaz olguların nitelikli bir kalkınma seyrine çevrilebilmesi için ulusal üretim hacmi ve ürün yelpazesinin artırılması ve yabancı ülkeler ile bulunan pazarlarda rekabet gücünün yükseltilmesi gerekmektedir.

Türkiye ekonomisi, mal ve hizmet üretimden elde ettiği çıktılarının hacmini genişlettikçe, tüketim amacıyla yurt dışından yapılan alım işlemleri düşecektir. Ekonomi, bunun yerine ileri teknolojiye sahip ve üretim kollarını geliştirecek ilk madde ve malzeme ile yatırım mallarına erişim imkânı bulacaktır. Bu malların üretime sürülmesiyle de ekonomi karlılığını artıracak, ülkenin cari açığı azalacak ve yaşanan krizlerin önüne geçilebilecektir (Altay & Çelebioğlu, 2015, s.14).

Hazinede bulunan borç yükü, piyasalarda ve hükümete ait iktidar mensuplarında paniğe yol açmış ve ülkenin finansal sistemi çökme noktasına gelmiştir. Ekonomide yabancı para ihtiyacının karşılanması amacıyla Merkez Bankası döviz satışına başlamıştır. Bazı ulusal bankaların ise kısa vadeye sahip yükümlülükleri ve borçlarının finansmanında yaşadıkları sorunlar, ülke bankacılık sisteminde tahribatlara yol açmış ve ekonomiye ilaveten büyük maliyetler yaratmıştır. Bunun sonucunda 22 Şubat 2001 günü ülkenin kur rejiminde değişiklik yapılmış ve döviz kurunun dalgalı bir seyir izlemesine imkân tanınmıştır. Türkiye ekonomisinin kur planlamasında değişikliğe

gitmesi, sabit kur rejiminin uygulanmaya devam edilmesinin artık mümkün olmadığını ortaya koymuştur. Çünkü sabit kur rejimi uygulanan bir ekonomide, ulusal ve uluslararası piyasalarda yaratılan spekülasyonun maliyeti çok büyük olmakta ve bu maliyetin yüksek faiz oranı ile karşılanamayacağı bilinmektedir. Yaşanan kriz, bu gerçekliği doğrular nitelikte sonuçlanmıştır (Kansu & Baydur, 2008, s.37-38).

Yaklaşık bir seneyi aşkın süredir uygulamada olan enflasyonu düşürme amacı içeren programdan çıkılarak 6 Aralık 2001 tarihinde IMF iş birliği ile sağlanan kredilendirme, piyasalarda rahatlamaya imkân tanımış, fakat piyasada nakdi açıklık sorununu çözmekte başarılı olamamış ve sonucunda Türkiye ekonomisi 21 Şubat 2001 tarihinde bir sıcak para krizi ile karşı karşıya kalmıştır. Şubat 2001 krizi, 22 Kasım 2000 tarihinde gerçekleşen krize göre daha ağır şartları içeren spekülasyonun ve 2000 krizinin mali kesim üzerindeki olumsuz sonuçlarının hala devam etmesinin etkisiyle yaşanmıştır. Ayrıca kriz reel kesim üzerinde de büyük tahribatlara sebep olmuş, birçok banka kapatılarak TMSF'ye devrilmek zorunda kalmış, firmaların zararları artarak katlanmış ve bu süreç iflas ile sonuçlanmış, işsizlik oranı %9 seviyelerine tırmanmış, hane halkı gelir dağılımı arasındaki uçurum daha da belirginleşmiştir. Bu durum ise sosyal düzenin bozulmasını beraberinde getirecek ortamı hazırlamıştır. Ekonomide ise bankacılık sektörünün denetimi ve gözetiminde Merkez Bankasının etkin rol üstlenememesi ve gerekli koruma mekanizmalarına sahip olmaması, ülkenin ekonomik krizlere karşı kırılgan bir noktasını ifade etmektedir (Yeldan, 2001, s.194).

5 Nisan 2001 tarihinde hükümet tarafından açıklanan güçlü ekonomik kalkınmayı öngören programda yaşanan krizin nedenleri şu şekilde ifade edilmektedir:

- 1.Kamu bütçe açığı ve borç stokunun sürdürülemez yapıda olması,
- 2.Devlet bankalarının finansal sistemindeki altyapı sorununun çözülememesi,
- 3.Kamu tarafından uygulanan maliye politikalarının mevcut sorunlara sağlıklı bir alternatif üretememesi.

Tüm bu sorunların çözümü için ise aşağıdaki çalışmaların yapılması öngörülmektedir:

1.Devletin uygulayacağı tedbirlere yönelik şeffaflığı temel alan bir yapı benimsemesi,

2.Kamunun finansman yükü hafifletilerek bütçe açıklarının kapatılmasıyla ülke finans sisteminin güçlendirilmesi,

3.Bankacılık sektöründeki yapısal sorunların sağlam bir altyapı oluşturularak düzenlenmesi ile çözüme kavuşturulması,

4.Ulusal ve uluslararası piyasalarda ülke ekonomisinin rekabet gücünü güçlendirecek düzenlemelerde bulunulması.

Yapılan çalışma ile Şubat 2001 krizinin ekonomi üzerindeki ağır yükünün hafifletilmesi amaçlanarak maliye politikası odaklı düzenlemelerde bulunulmuştur.

Hükümet tarafından 2001 krizi sonrası yapılan değişimler ve uygulanan programlar, ekonomide liberalizmin etkinliğinin artırılmasını öngörmektedir. Politik ölçütlerde, para ve maliye politikalarında, uluslararası ilişkilerde, ithalat ve ihracat işlemlerinde ve ülke rekabet gücünde sağlanan olumlu gelişmeler; ülke ekonomisinin önceki yıllara göre global piyasalarla ve uluslararası ticaret ile eşgüdümlü bir ticari yapıya sahip olmasını sağlamıştır (Ekinci, 2013, s.115-121).

2.2.11. 2008 Küresel Finansal Krizi

2008 yılında ABD merkezli olarak gerçekleşen küresel finansal kriz, bir kredi krizi olarak başlamış, daha sonra bir likidite krizine dönüşerek tüm gelişmiş ve gelişmekte olan dünya ülkelerinin ekonomik büyüme hızlarını negatif olarak etkilemiştir.

Dünya ekonomileri ve özellikle ABD piyasalarında bulunan aşırı likit para hacmi, bankaların hane halkı ve işletmelere kullandırdıkları kredilerin yapısının piyasaya entegre olan talebe göre belirlenmesi, kredilerin kıymet şeklinde değerlendirilmesi, serbest piyasa ekonomisi amacı güdülen ülkeler arasındaki sermayenin dolaşım hızının artması, ülkelerin kredi notunu belirleyen kuruluşların sağlıklı ve etkin bir risk değerlemesinde bulunamaması, 2008 krizini hazırlayan nedenler olarak değerlendirilmektedir (Alantar, 2008, s.8-9).

Türkiye, en önemli daralma konjonktürünü yaşayan gelişmekte olan ülkelerden biri olarak karşımıza çıkmaktadır. Yatırımlarını portföy şeklinde finanse edebilen gelişmekte olan ülkeler, kriz sürecinde sıcak paranın ülkeden çıkışı sebebiyle GSYİH hacimlerinde düşüş yaşamışlardır. Çünkü sağlanan yatırımların kaynağı, gelişmiş ülkelerdir ve bu ülkeler krizi derinden yaşadığı için gelişmekte olan ülkeler finansman kaynağı bulamaz hale gelmiştir. Ekonomik büyüme hızının daralması, dünya ülkelerinin üretimlerini sekteye uğratmış ve bunun sonucunda da ürün talebi azalmıştır. Bu nedenle Türkiye, ithalatında daralma yaşamıştır. Ayrıca Türkiye'nin ihracat işlemlerine yönelik üretimde girdileri ithalat yoluyla sağladığı düşünüldüğünde, işsizliğin artacağı ve sosyolojik bir baskı yaratacağı söz konusu olabilmektedir. Ancak Türkiye'nin gelişmiş ülkelere göre 2008 krizinin yarattığı durgunluktan daha az etkilendiğini söylemek mümkündür (Kaderli & Küçükkaya, 2012, s.94-95).

2009 yılı kriz sonrası dönemde Türkiye, ekonomik göstergelerinde iyileşme kaydetmiş ve üretim ile büyüme hacminde gelişme sağlamıştır. Türkiye'deki inşaat sektörünün bu krizden büyük bir etki ile çıkmamasının sebebi ise ABD kadar gelişmiş bir piyasa mekanizmasının bulunmamasıdır. Türkiye'de inşaat ve konut hacminin makro ekonomik değişkenler üzerinden yönlendirildiği, bu değişkenlerin ise faiz, enflasyon ve döviz kuru vasıtasıyla belirlendiği bilinmektedir (Dilber & Sertkaya, 2016, s.27).

2008 yılında yaşanan kriz ile hükümet, kamu harcamalarını kısarak, vergi artırıcı politikalar izlemiştir. Bu nedenle eğitim, sağlık, sosyal harcamalara konu olan maliyetlerin azaltılması için kamu kaynaklarının kullanımından kaçınılmıştır. Kriz döneminde istihdamın ve işgücünün sağlanamaması sebebiyle devlet kurumları ve kuruluşlarının yaşadığı maddi sorunlar finansman üzerinde yük oluşturmuş ve devlet tarafından yürütülen sosyal yardım ve güvenliği temel alan prim sistemi sekteye uğramıştır.

Ekonomik krizler, toplumun ve özellikle yoksul kesimin gelirlerini daraltarak alım gücünü düşüren bir etkiye sahiptir. Kriz dönemlerinde, hane halkının tüketimden tasarruf eğilimine girdiği bilinmektedir. Gelirden temel insani ihtiyaçları

karşılama için ayrılması gereken pay, işsizlik nedeniyle yaşanan darboğaz yüzünden gittikçe daralma seyri izlemektedir (Memişoğlu & Durgun, 2011, s.97).

Türkiye, diğer ülke ekonomilerindeki iktidarın uyguladığı politikaların yolundan giderek ilk olarak para politikası üzerinde likidite kredisi vererek ve faiz indirimleri uygulayarak ekonomiyi canlandırmaya çalışmıştır. Ancak bu tedbirler yetersiz kalkınca maliye politikası araçlarına başvurmuştur. Bu nedenle bütçe gelirleri ve kamu harcamaları üzerinde düzenlemelere gidilmiştir. Bu amaçla; likidite sorunu yaşayan ya da zararlarını ödeyemeyecek hale gelen iflasın eşiğindeki kuruluş ve bankalara destekler verilmesi öngörülmüş, fakat bu destekler kriz sürecinde özel sektörde yaşanan mal ve hizmet talebindeki daralma sebebiyle gerçekleştirilememiştir. Daha sonra mevcut talepteki daralmanın önüne geçilebilmesi için, işsizliğin giderilmesine yönelik yeni üretim kolları oluşturulmaya ve özel sektör çalışanlarını korumaya yönelik sigorta ödemesi ve prim sistemi öngörülmüştür (Kaya & Kaygısız, 2015, s.180).

Küresel kriz, ülkeden yabancı sermaye çıkışına neden olmuş ve Türkiye'nin ulusal para birimi yabancı ülke paraları karşısında değer kaybı yaşamıştır. Merkez Bankası'nın nihai amacı kriz sürecinde toplam talebin daralmasını önlemek olmuştur. Merkez Bankası bu hedef ile politika faiz oranını düşürüp daralan kredi hacmini genişleterek tüketim ve yatırımlarda gelişme sağlamayı amaçlamıştır. Buna ek olarak ulusal döviz piyasalarının da sağlıklı bir şekilde işlemesi için döviz rezervlerinde esneklik sağlamış, ülkedeki döviz ihtiyacını doğrudan ve dolaylı müdahaleleri ile karşılamaya ve piyasalarda yaşanacak döviz sıkıntısının önüne geçmeye çalışmıştır. Ayrıca, Merkez Bankasının kriz sürecinde yürütmekte olduğu politikaların temel etmenlerini şu şekilde ifade etmek mümkündür:

1.Fiyat istikrarı ve finansal göstergelere sağlıklı bir işleyiş kazandırılması adına enflasyon hedeflemesi stratejisi benimsenmiştir. Ülke enflasyon oranı ise uluslararası piyasaların seyrine göre şekillenmektedir.

2.Ekonomideki durgunluk sebebiyle uygulanan genişletici para politikası, Merkez Bankasının diğer kurum ve kuruluşlar ile yürüttüğü iş birliği aracılığıyla olumlu sonuçlar sağlamıştır.

3.Finansal sistemi kırılgan hale getiren ödemeler dengesi açığını minimize edebilmek ve sıcak para şeklinde gerçekleşen yabancı sermaye yatırımlarının vadelerinin uzatılmasına yönelik politikalar uygulanmaktadır (Serel & Bayır, 2013, s.78-79).

2008 küresel finansal krizi, Türkiye ekonomisinin makro ekonomik göstergelerinde değişikliklere neden olmuştur. Bu dönemde 2002-2007 arasındaki dönemde görülen ekonomik büyüme hızına oranla en düşük büyüme hızı görülmüş ve 2008 tarihinde ekonomik büyüme %2, enflasyon oranı %12, ithalat ve ihracat arasındaki dış ticaret açığı 74 milyar dolar, doğrudan yabancı sermaye hacmindeki azalma %35, işsizlik ise %9 dolaylarında gerçekleşmiştir (Uçan & Çebe, 2018, s.10).

Özetle, Türkiye ekonomisi bu krizin etkilerini; uluslararası mal ve hizmet talebinde ve ulusal kredi hacmindeki daralma, ekonomik politikalara duyulan güvenin azalması ve piyasadaki belirsizlik şeklinde yaşamıştır. Ancak alınan tedbirler ve yapılan düzenlemeler ile krizin etkisi hafifletilerek daha çok reel kesim üzerinde sınırlanmıştır (Aras, 2010, s.15).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

EKONOMETRİK ANALİZ

Araştırmanın bu bölümünün ilk aşamasında literatür araştırmasına, ekonometrik metodolojiye ilişkin teorik detaylara ve ampirik bulgulara yer verilmiştir.

3.1. Literatür Taraması

Araştırmanın konu ve amacı gözetilerek derlenen bu bölümde, ampirik literatürün tespit edilebilen çalışmaları, yöntem, dönem ve sonuç dahilinde tanıtılmıştır.

Tablo 3. Ekonomik Büyüme, Toplam Yatırımlar ve Enflasyon Oranı Değişkenlerine Yönelik Çalışmalar

Araştırmacı	Yöntem	Dönem	Sonuç
Jangili (2011)	Granger Nedensellik Analizi	1950 - 2007	Ekonomik büyüme toplam yatırımların hacmini artırmaktadır ancak aralarında karşılıklı nedensellik ilişkisi bulunmamaktadır.
Kaygısız, Kaya ve Kösekahyaolu (2016)	Granger Nedensellik Analizi	1980- 2014	Ekonomik büyüme toplam yatırımları açıklamada istatistiki olarak anlamlı bulunmamıştır ve arasında nedensellik ilişkisi yoktur.
Kartikasari (2017)	Panel Regresyon Analizi	2009-2016	Ekonomik büyümenin toplam yatırımları artırıcı etkisi bulunmaktadır.
Çetinkaya ve Türk (2014)	Johansen Eşbütünleşme ve Wald Testi	1975-2012	Uzun dönemde hem ekonomik büyüme ve toplam yatırımlar arasında eşbütünleşme vardır hem de pozitif nedensellik bulunmaktadır fakat kısa dönemde ekonomik büyüme toplam yatırımları etkilememektedir.
Kirmanolu (2001)	VAR Analizi	1964-2000	Enflasyon toplam yatırımları özellikle özel sektör yatırımlarını ters yönde etkilemektedir.
Kormendi ve Meguire (1985)	Yatay Kesit Verileri	1950-1977	Enflasyon oranları toplam yatırımları daraltmaktadır.
Valadkhani (2003)	Granger Nedensellik Analizi	1968-2000	Reel yatırımlar ve enflasyon oranları arasında negatif yönlü ilişki bulunmaktadır.
Khan ve Shenhadji (2000)	Eşik Etkilerinin Varlığı Testi	1960-1998	Özellikle sanayileşmiş ülkelerde enflasyon oranlarındaki artış yatırımları azaltmaktadır.
Barro (2013)	Panel Regresyon Analizi	1960-1990	Uzun vadede yükselişe geçen enflasyon oranları, toplam yatırımların azalmasına neden olmaktadır.

Bağcı ve Ergüven (2016)	Granger Nedensellik Testi	2002-2015	Yatırım ile büyüme ve yatırım ile enflasyon arasında herhangi bir nedensellik ilişkisi söz konusu değildir.
-------------------------	---------------------------	-----------	---

3.2. Metodoloji

Çalışmanın bu bölümünde, araştırmanın amaç, kapsam ve yöntemine yönelik olarak uygulanan birim kök testleri ve regresyon analizinden elde edilen bulgular değerlendirilecektir.

3.2.1. Araştırmanın Amacı

Bu çalışmada, Türkiye’de finansal krizlerin toplam yatırımlara etkisinin sorgulanması amaçlanmıştır.

3.2.2. Araştırmanın Kapsam ve Yöntemi

Türkiye’de finansal krizlerin yatırımlara etkisinin sorgulanmasının amaçlandığı bu çalışmada, 1980-2019 dönemine ilişkin yıllık büyüme ve enflasyon oranları ile toplam yatırım verileri Dünya Bankası ve IMF’den alınarak analizlere tâbi tutulmuştur. Analizlerde E-Views 10 programı kullanılmıştır.

Öncelikle, ilk ve zorunlu adım olan durağanlık sınamaları gerçekleştirilmiş ve Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök Testi, Kwiatkowski, Phillips, Schmidt ve Shin (KPSS) Durağanlık Testi ve Lee ve Strazicich (LS) kırılmalı birim kök testi ve EKK tekniğiyle analiz edilmiştir.

3.2.3. Zaman Serileri Analizi

Zaman serileri ve zaman serileri analizine ilişkin teorik detayların tanıtıldığı bu bölümde ilk olarak, birim kök ve durağanlık kavramlarının açıklamalarına yer verilmiştir. Ardından uzun dönemli ilişkinin tespiti için sınır testine ve teste ilişkin teorik temellere değinilmiştir.

3.2.3.1. Zaman Serilerinin Genel Kavramları

Ekonomi teorileri geçerliliği sınamalarında ekonometrik yöntemlerden sıklıkla faydalanılmaktadır. Zaman serileri ekonometrisinin başlangıç aşamasında, ilgilenilen zaman serisinin birim kök içerip içermediğini araştırmaktadırlar: zaman

serisinin durağan dışı veya durağan olması ekonometrik analizlerin gidişatını yönlendirmektedir. Çünkü değişkenler arasındaki ilişkinin anlamlı olabilmesi için zaman serisinin ya da serilerinin durağan bir yapıda olması gerekmektedir (Tarı, 2012: 374; Çiğdem ve Altaylar, 2020:46).

Bir değişkenin yahut zaman serisinin birim kök içermemesi, serinin durağan olduğuna işaret etmektedir. Özellikle makroekonomik zaman serileri, uzun dönemde birçok farklı şokla (iktisadi krizler, doğal afetler vb.) karşılaşabilmektedir. Söz konusu şoklar seri üzerinde geçici bir etkiye sahipse zaman serisinin durağan (I(0) süreci); kalıcıysa zaman serisinin durağan dışı (birim kök içeren) bir yapıda olduğunu belirtmektedir. Bu durumun asıl sebebi ise, seriye yahut değişkene gelen şokların etkisi kalıcıysa ve zamanla bu kalıcılık azalmıyorsa, seri kendi ortalama değerine tekrar geri dönememektedir (Bozkurt, 2007: 27).

Zaman serileri analizinde bahsi geçen durağanlık kavramı “zayıf veya kovaryans” durağanlıktır. Kovaryans durağanlık ise üç şarta bağlıdır:

$$\bullet E(y_t) = \mu \text{ (ortalaması zamana göre değişmez)} \quad (1)$$

$$\bullet Var(y_t) = \sigma^2 \text{ (varyansı zamana göre değişmez)} \quad (2)$$

$$\bullet Cov(y_t, y_{t-k}) = \rho_k \text{ (kovaryansı zamana göre değişmez)} \quad (3)$$

(1), (2) ve (3) numaralı eşitliklerde belirtilen üç koşul, tüm gecikmeler için ortalama, varyans ve kovaryans değerlerinin sabit olması ya da zaman içerisinde sabit bir değere yakınsaması şeklinde açıklanabilmektedir. (3) numaralı eşitlikte ρ_k , k gecikmeli kovaryans olup (Y_t ile Y_{t+k}) arasındaki kovaryansı belirtmektedir. Bu üç şartın sağlandığı bir zaman serisine “kovaryans durağan”, daha basit ifadeyle “durağan” denilmektedir (Gujarati ve Porter, 2012:740).

Granger ve Newbold (1974), durağan bir yapıda olmayan zaman serilerinden elde edilen regresyonun sahte regresyon olabileceğini göstermişlerdir (Aktaş, 2009: 39). Sahte (düzmece) regresyon, aslında birbirleriyle ilişkisi olmayan değişkenlerin arasında yüksek korelasyona rastlanma durumu olarak ifade edilmektedir. O halde, bir regresyon modeli tahmininde sahte regresyon problemiyle karşılaşmamak için serilerin durağan olması ya da durağanlaştırılması gerekmektedir. Serilerin

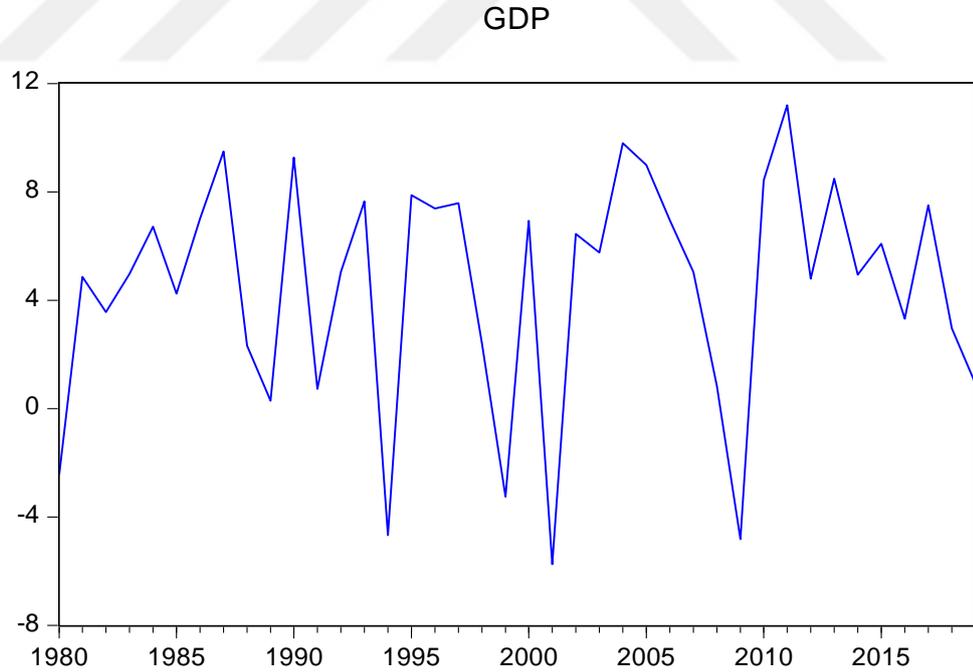
durağanlaştırılması için Box ve Jenkins (1976), fark alma ($Y_t - Y_{t-1}$) sürecini önermişlerdir. Fark alma süreciyle elde edilen seri için ise “bütünleşik” terimi kullanılmaktadır. İlgili serinin durağanlığının sağlanması için “d” kez fark alma işlemi uygulandığında, değişkenin d. dereceden bütünleşik olduğu anlamına gelmekte ve $I(d)$ şeklinde gösterilmektedir. Dolayısıyla, bütünleşme derecesi sıfır olan bir değişken durağandır (düzeyde durağan) ve bu değişkenin gösterimi “ $I(0)$ ” şeklinde olmaktadır (Kennedy, 2006:356).

Araştırma kapsamında incelenen makroekonomik değişkenlere ilişkin kısaltma, birim ve veri tabanı bilgileri Tablo 4’te sunulmaktadır.

Tablo 4. Makroekonomik Değişkenlerin Tanıtımı

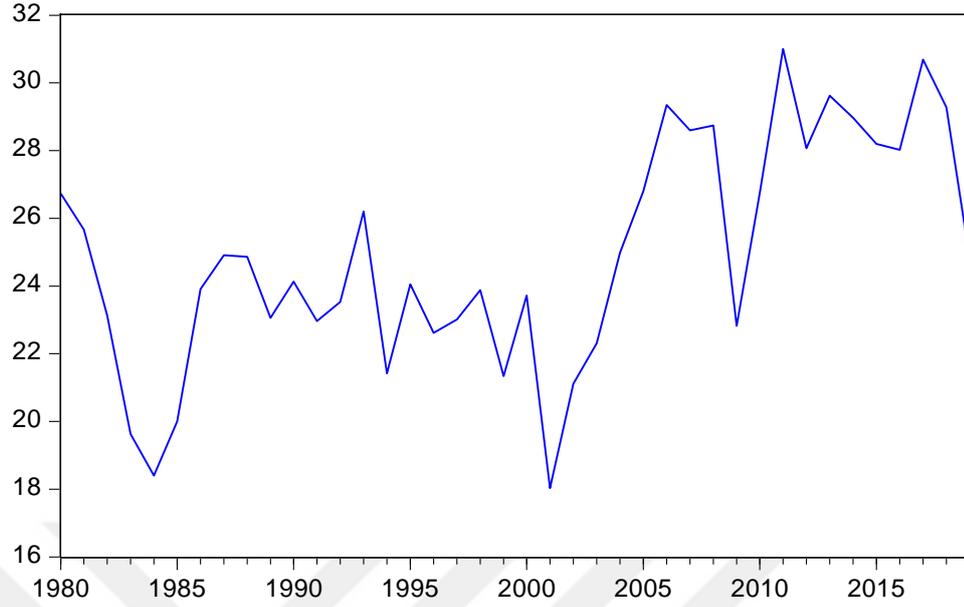
Değişkenler	Veri Frekansı	Kısaltma	Birim	Veri Tabanı
Toplam Yatırımlar	Yıllık	$Tİ$	GSYİH %’si	Dünya Bankası
Büyüme Oranları	Yıllık	GDP	Oran	Dünya Bankası
Enflasyon Oranları	Yıllık	ENF	Endeks	IMF

Analizde kullanılan değişkenlerin 1980-2019 döneminde nasıl bir seyir izledikleri Şekil 2 ve Şekil 3’te verilmiştir.



Şekil 2. GDP Değişkeni için 1980-2019 Dönemi (% Yıllık).

TI



Şekil 3. Toplam Yatırımlar Değişkeni için 1980-2019 Dönemi (% GDP).

1980-2019 dönemleri arasında incelenen makroekonomik değişkenlere ilişkin özet istatistikler Tablo 5’de paylaşılmaktadır.

Tablo 5. Tanımlayıcı İstatistikler

Değişkenler	Gözlem	Ortalama	St. Sapma	En Büyük Değer	En Küçük Değer	JB İstatistiği
Tİ	40	24.8825	3.34899	18.03	31	0.922046
GDP	40	4.49475	4.264514	-5.75	11.2	4.986108 ***
ENF	40	39.74405	30.46989	105.215	6.250977	3.35022

Not: Tanımlayıcı istatistikler ham veriler üzerinden hesaplanmıştır.

Çalışmada kullanılan ekonometrik model ise aşağıdaki şekilde ifade edilmiştir:

$$\text{Toplam Yatırımlar} = f(\text{Büyüme}) \quad (4)$$

$$TI_t = \beta_0 + \beta_1 GDP_t + u_t$$

$$\text{Toplam Yatırımlar}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{Büyüme}_t + u_t \quad (5)$$

Bu modelde yer alan TI, toplam yatırımları; GDP, büyüme oranlarını; β_0 sabit terimi u_t ise hata terimini göstermektedir.

$$\text{Toplam Yatırımlar}_t = f(\text{Enflasyon Oranı}) \quad (6)$$

$$TI_t = \beta_2 + \beta_3 ENF_t + u_{1t} \quad (7)$$

İkinci modelde yer alan TI, toplam yatırımları; ENF, enflasyon oranlarını; β_2 sabit terimi u_{1t} ise hata terimini göstermektedir.

Tablo 6. Korelasyon Tablosu

Değişkenler	TI	GDP	ISZ	ENF
TI	1	0.03031	0.523815	-0.3694
GDP	0.03031	1	-0.08427	-0.29133
ENF	-0.3694	-0.29133	-0.69162	1

Tablo 6’da araştırmanın değişkenlerine ilişkin korelasyon matrisi yer almaktadır. TI ve GDP arasındaki ilişkinin pozitif ve ENF ile TI arasındaki ilişkinin de negatif olduğu görülmektedir. Bu durum değişkenler arasında ayrıca regresyon modelinden beklenen katsayıların da GDP için pozitif ve ENF için ise negatif olduğuna işaret etmektedir.

Eşitlik (4), Eşitlik (5), Eşitlik (6) ve Eşitlik (7)’de tanımlanan regresyon modellerinin sahte regresyon sorunuyla karşılaşılması için ekonometrik analizin ilk aşamasında birim kök ve durağanlık analizleri yer almaktadır. Birim kök ve durağanlık analizi için ise teorik temelleri birbirinden farklı olan ADF birim kök testi ve KPSS durağanlık testi olmak üzere iki test uygulanmıştır.

3.2.4. Zaman Serilerinde Birim Kök Testleri

Durağan dışı bir zaman serisinin bir veya birden fazla durağan dışı zaman serisine göre regresyonundan, yüksek bir belirlilik katsayısı değeriyle birlikte F ve t testlerine göre anlamlı olan en az bir regresyon katsayısı elde edilebilmek mümkündür. Fakat tahminlenen sonuçlarının yanıltıcı olma ihtimali ortaya çıkabilmektedir ki bu durumun temel nedeni standart doğrusal regresyon işlemlerinde zaman serilerinin durağanlığını varsaymasından kaynaklanmaktadır. Zaman serileri durağan bir seyir sergilemiyorsa tahminlenen regresyonun sahte regresyon olma ihtimaliyle karşılaşmaktadır (Granger ve Newbold, 1974: 11-20; Gujarati, 2015: 234).

Makro-iktisadi zaman serileriyle (değişkenlerle) çalışılırken bir serinin, uzun dönemde birçok şoka (ekonomik krizler, doğal afetler, politika değişimi vb.) maruz kaldığı görülmektedir. Bahsi geçen şoklar zaman serisi üzerinde kalıcı yönde etki ederse ilgili serinin durağanlığı bozulmaktadır. Bu nedenle zaman serileri analizinde serilerin durağanlık derecelerinin belirlenmesi oldukça önem arz etmektedir (Çiğdem

ve Altaylar, 2020:123). Ekonomik büyüme ve enflasyon oranları ile toplam yatırımların hacmi arasındaki ilişkinin belirlenmesinde ilk aşama, değişkenlerin durağanlık tespitinin yapılarak durağanlık derecesinin belirlenmesi olmalıdır. Durağanlığın sağlanmasındaki şart ise değişkenlere ait zaman serilerinden elde edilen ortalama ile varyans arasında bir zaman değişikliğinin olmamasıdır. Eğer veriler arasında durağanlık söz konusu değilse, elde edilen sonuçlar gerçeği yansıtmayacak ve sahte regresyon problemi ile karşılaşılması ihtimali doğacaktır. Makroekonomik değişkenlerin yıllık zaman dilimleri üzerinden sınındığı ve birim kök testleri ile birim kökün varlığını ortaya koyan birçok yöntem bulunmaktadır.

3.2.4.1. Augmented Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök Testi

Zaman serilerinin birim kök analizlerinde sıklıkla tercih edilen Genişletilmiş Dickey-Fuller birim kök testi, AR(1) süreci üzerine kurulan ve Dickey-Fuller (1979) tarafından geliştirilen DF birim kök testinin bir versiyonudur. İlgili zaman serisinde daha yüksek mertebeden bir korelasyon (birden büyük) mevcut olduğunda ε_t (hata terimi) temiz dizi (white noise) olma özelliğini yitirmektedir. Bu nedenle, ADF testinde bu problemin çözümüne yönelik olarak AR(1) sürecinden ziyade AR(p) süreci temel alınarak eşitliğe “p” gecikmeli fark terimleri dâhil edilmektedir. ADF birim kök testine ilişkin test denklemleri sırasıyla, sabit terimsiz ve trendsiz, sabit terimli ve sabit terimli ve trendli olmak üzere aşağıdaki gibi gösterilmektedir:

$$\Delta y_t = \delta y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (\text{sabit terimsiz ve trendsiz}) \quad (8)$$

$$\Delta y_t = \mu + \delta y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (\text{sabit terimli}) \quad (9)$$

$$\Delta y_t = \mu + \beta t + \delta y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (\text{sabit terimli ve trendli}) \quad (10)$$

Burada, μ sabit terime, t deterministik trende, p gecikme sayısına ve ε_t ise hata terimi serisine karşılık gelmektedir. ADF denklemlerinin her üçü için de ilgili seride birim kök varlığını ifade eden (bir diğer deyişle serinin durağan olmadığını belirten) temel hipotezler aynı şekilde kurulmaktadır (Gujarati, 2015:328). Yapılan çalışmanın ADF

denkleminde ise sabit terimli ve trendsiz model ile sabit terimli ve trendli modelden faydalanılmıştır.

ADF denklemi üzerinden elde edilmesi öngörülen verilerin hipotezleri aşağıda verilmiştir:

$$H_0: \delta \geq 0 \text{ (seri birim kök içermektedir.)}$$

$$H_1: \delta < 0 \text{ (seri birim kök içermemektedir)}$$

Tablo 7. ADF Birim Kök Testi (Düzey Değerler)

Değişkenler	Sabit Terimli (τ ist.)	Sabit Terimli ve Trendli (τ ist.)
TI	-2.7035 *** (0.0825)	-3.8297 ** (0.0254)
GDP	-6.7992 * (0.0000)	-6.6719 * (0.0000)
ENF	-1.3847 (0.5798)	-1.4109 (0.8420)
Değişkenler	Sabit Terimsiz ve Trendsiz (τ ist.)	
Δ ENF	-5.9336 * (0.0000)	

Not: *, **, *** sırası ile %1, %5 ve %10 anlamlılık seviyelerini ifade etmektedir.

Tablo 7, makroekonomik değişkenlerin ADF birim kök testi sonuçlarını göstermektedir. TI ve GDP değişkenlerinin birim kök içerdiğini ifade eden temel hipotezin reddedildiği görülmektedir. Bu durumda ADF birim kök testine göre söz konusu değişkenler düzeyde durağan yani $I(0)$ sürecine tabidir. Diğer yandan ENF değişkeni için ilgili temel hipotez reddedilememektedir. Böylelikle ENF değişkeninin ADF testine göre durağanlık seviyelerinin belirlenebilmesi için birinci farkları alınarak tekrar ADF testine tabi tutulmuş ve temel hipotezin reddedildiği görülmüştür. ADF testine göre ENF değişkeninin durağanlık derecesi “1”dir. Ancak ADF’nin referans bir test olmasına karşın oldukça primitif bir test olması da rakip birim kök ve durağanlık testlerine (KPSS ve LS testleri) başvurulmasını gerekli kılmıştır.

3.2.4.2. KPSS (Kwiatkowski- Phillips- Schmidt- Shin) Testi

Kwiatkowski, Phillips, Shin ve Schmidt (KPSS) (1992) tarafından geliştirilmiş olan bu testte, serinin durağan olduğu ifade edilen temel hipoteze karşılık serinin durağan olmadığı alternatif hipotezleri altında bir test istatistiği önerilmektedir. Y_t gibi

durağanlığı araştırılan bir zaman serisi ele alındığında, seri, deterministik trend, durağan hata terimi ve rassal yürüyüş sürecinin toplamına ayrıldığı varsayımıyla (4) numaralı eşitlikteki gibi gösterilebilmektedir:

$$y_t = \xi t + r_t + \varepsilon_t \text{ ve } t=1,2,\dots,T \quad (11)$$

(11) numaralı eşitlikte r_t rassal yürüyüş sürecini, t deterministik trendi ve ε_t de hata terimini ifade etmektedir. Temel (ya da boş hipotez) hipotez altında, y_t serisi trend durağan veya sabit terimin etrafında durağandır. KPSS test istatistiği:

$$\hat{\eta} = T^{-2} \sum_{t=1}^T \frac{S_t^2}{s^2(l)} \quad (12)$$

şeklinde hesaplanmaktadır. Teste ait temel ve alternatif hipotezleri sırasıyla:

$$H_0: \sigma_u^2 = 0 \text{ (seri durağandır)}$$

$$H_1: \sigma_u^2 > 0 \text{ (seri durağan değildir)}$$

KPSS durağanlık testi bu yönüyle diğer birim kök testlerinden farklılaşarak durağanlık temel hipotezinin sınanması temeli ile işlemektedir (Kwiatkowski vd., 1992: 161-165).

KPSS durağanlık testi, ADF birim kök testinin sahip olduğu hipotezlerin tam tersi şekilde uygulanması ile gerçekleştirilmektedir. ADF birim kök testleri y_t değişkenin durağanlığını ifade eden $I(1)$ hipotezi ile şekillenirken, KPSS gibi durağanlık testleri ile $I(0)$ hipotezinin sınanması yapılmaktadır. KPSS, y_t 'nin durağan olduğunu temel hipotez olarak kabul etmektedir durağan olduğudur. Bu testin modellemeleri ise aşağıda gibi tahminlenmektedir:

$$y_t = \alpha + \mu_t + \varepsilon_t \quad (13)$$

$$y_t = \alpha + \beta_t + \mu_t + \varepsilon_t \quad (14)$$

$$\mu_t = \mu_{t-1} + \mu_t \quad \mu_t \sim IID(0, \sigma_u^2) \quad (15)$$

$H_0: \sigma_u^2 = 0$ hipotezi, temel hipotez olarak kabul edilmekte olup, μ_t sabit olarak ifade edilmektedir. Buna göre;

Tablo 8. KPSS Durağanlık Testi

Değişkenler	Sabit Terimli (τ ist.)	Sabit Terimli ve Trendli (τ ist.)
TI	0.5350 *	0.1186 *
GDP	0.0715 *	0.0520 *
ENF	0.5242 *	0.1182 *

Not: *, **, *** sırası ile %1, %5 ve %10 anlamlılık seviyelerini ifade etmektedir.

Tablo 8’de araştırmaya konu değişkenlerin KPSS durağanlık testi sonuçları yer almaktadır. Tüm değişkenler için ilgili serinin durağanlığını belirten temel hipotezin reddedilemediği görülmekte ve durağanlık derecelerinin “0” olduğu anlaşılmaktadır.

Bu aşamada, Tablo 7 ve Tablo 8’den elde edilen sonuçlar birlikte değerlendirildiğinde TI ve GDP değişkenlerinin düzeyde durağan (bir diğer ifadeyle I(0) da denilebilir) bir sürece tabi oldukları kaydedilmiştir. Ancak ENF değişkeni için ADF testi durağan olmayan; KPSS testi ise durağan bir sürece işaret etmektedir. Bu iki rakip testin sonuçlarının çelişmesinden dolayı kırılmalı birim kök testi olan Lee ve Strazicich (2004) testine başvurulmuştur.

3.2.5. Lee ve Strazicich Kırılmalı Birim Kök Testi

Lee ve Strazicich kırılmalı birim kök testi, zaman serilerindeki yapısal kırılmaları dikkate alarak ADF türündeki kırılma etkisini yok sayan testlerin neden olduğu sahte reddetme sorununu önleyerek modelin doğru temeller üzerinde inşa edilmesine imkân tanımaktadır (Tıraşoğlu, 2014, s. 74).

Tablo 9. Lee ve Strazicich Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi

Değişkenler	Sabit Terimde Kırılma	Kırılma Tarihi
ENF	-3.6543 **	2009

Not: *, **, *** sırası ile %1, %5 ve %10 anlamlılık seviyelerini ifade etmektedir.

Tablo 9’da, ADF ve KPSS testlerindeki çelişkili sonuçlardan bilgi sağlanamaması sebebiyle ENF değişkeni için başvuru LS testinin sonuçları gösterilmektedir. Birim kök varlığını ifade eden temel hipotez reddedilmiş ve bu serinin esasen sabit terimde meydana gelen yapısal kırılma varlığında durağan olduğu sonucu elde edilmiştir.

Tablo 7, Tablo 8 ve Tablo 9’dan elde edilen sonuçlara göre, araştırma kapsamında ele alınan tüm değişkenler düzeyinde durağandır. Böylelikle düzeyde

durağan değişkenlerin kurduğu bir regresyon modelinin “sahte” olmasının önüne geçilmiş ve bu aşamada ilgili değişkenlerin düzey değerleri ile regresyon modelinin tahminlenebilir olduğu görülmüştür.

3.2.6. Regresyon Analizi

Regresyon Analizi, bağımlı ve bağımsız değişken verilerinin temelinde değişkenler arasındaki bağımlılığı araştırmaktadır. Bu analiz tekniği ile iki veya daha fazla sayıda bulunan değişken arasındaki bağıntıyı açıklamak amacıyla matematiksel -bir model olarak Regresyon Modeli kullanılmaktadır (Sakawa ve Yano, 1992, s.175-178). İki değişken arasında ilişkiye şekil veren matematiksel model ise, $Y = a + bx + \varepsilon$ olarak gösterilmektedir. Bu matematikselde, (y) bağımlı değişkeni, (x) bağımsız değişkeni ve ε ise hata terimini ifade etmektedir.

Regresyon analizi yapılan bağımsız değişken sayısı birden fazla olduğu durumlarda mevcut denklem aşağıdaki gibi değişikliğe uğramaktadır:

$$Y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + \dots + b_nx_n \pm \varepsilon \quad (16)$$

Bu şekildeki denklemler, birden fazla bağımsız değişken ile formülize edildiğinden “çoklu regresyon denklemleri” olarak bilinmektedir. Kurulan regresyon modeli ile gerçeğe aykırı olmayan sonuçlar elde edebilmek için, tanım aralığı sınırı 0 ila 1 arasında bulunan determinasyon katsayısı (R^2) kullanılmaktadır. Determinasyon katsayısı, bağımlı değişkene ait gözlem değeri ile modelde tahminlemesi yapılan değer arasındaki korelasyon katsayısının karesi olarak hesaplanmaktadır ve bu katsayısıyla bağımlı değişkendeki değişimin yüzde kaçının bağımsız değişkendeki değişikliklerden kaynaklandığını belirlenmesi ve nedensellik ilişkisinin saptanması amaçlanmaktadır (Okkan & Mollamahmutoglu, 2010, s.37-38).

Tablo 10. Birinci Regresyon Modelinin Tahmini

Bağımlı Değişken	TI			
Değişkenler	Katsayı	St. Hata	t İstatistiği	Olasılık
Sabit Terim	0.935577 **	0.290953	3.215557	0.0028
GDP	0.018402 *	0.00249	7.389124	0.0000
Trend	0.002789 **	0.001113	2.505546	0.0170
Model Bilgileri				
F İstatistiği	53.3386 * (0.0000)			
R ²	0.82			
Tanı Testleri ve Spesifikasyon Testleri			İstatistik	Olasılık
Breusch-Godfrey Otokorelasyon Testi			1.8465	0.3972
Breusch-Pagan-Godfrey Farklı Varyans Testi			3.9325	0.2688

Jarque-Bera Normallik Testi	2.3067	0.3155
Ramsey RESET Testi	0.1054	0.7474

Not: i. *, **, *** sırası ile %1, %5 ve %10 anlamlılık seviyelerini ifade etmektedir.

ii. Regresyon modeli logaritmik-doğrusal bir yapıdadır.

Tablo 10'da araştırma kapsamında incelenen ve eşitlik (4) ve eşitlik (5)'te tanımlanan regresyon modelinin tahmin sonuçları gösterilmektedir. F istatistiği modelin genelinin istatistiksel olarak anlamlı olduğuna işaret etmektedir. Ancak modeli yorumlamak ve karar alabilmek için yalnızca modelin anlamlı olması yetersiz kalmakta, tahminlenen modelin EKK varsayımlarını, spesifikasyon ve istikrar koşullarının da sağlaması gerekmektedir.

- Temel hipotezi modelde otokorelasyon sorunu olmadığını ifade eden Breusch-Godfrey otokorelasyon testine göre temel hipotez reddedilememektedir ($0.05 > 0.3972$). Bu durumda modelde otokorelasyon problemi olmadığı anlaşılmaktadır.

- Breusch-Pagan-Godfrey farklı varyans testinin temel hipotezinde farklı varyans sorunu bulunmadığı yer almaktadır. Hesaplanan istatistik değerlerine göre temel hipotez reddedilememekte ($0.05 > 0.2688$) ve modelde bu sorunun olmadığı görülmektedir.

- Temel hipotezinde modelin artıklarının normal dağıldığı belirtilen Jarque-Bera normallik testine göre, temel hipotez reddedilememekte ($0.05 > 0.3155$) ve artıkların normal dağılıma uygunluk sergilediği görülmektedir.

- Modelde spesifikasyon (tanımlama ya da matematiksel form) hatası olup olmadığını belirlemek amacıyla Ramsey RESET testine başvurulmuştur. Testin temel hipotezinde modelde bir spesifikasyon hatası olmadığı belirtilmektedir. Hesaplanan istatistik değerlerine göre temel hipotez reddedilememekte ($0.05 > 0.7474$) ve modelde tanımlama hatası olmadığı sonucuna ulaşılmaktadır.

Tanı testlerine ek olarak, CUSUM ve CUSUMQ grafikleri de artıkların güven sınırları arasında yer aldığını ve modelde parametre istikrarının sağlandığını göstermektedir. Bir diğer ifadeyle edilen bulgular (*tanı testlerinden edinilen sonuçlar ve CUSUM grafikleri*), tahminlenen regresyon modelinin istatistiksel olarak anlamlı ve güvenilir bir model olduğunu göstermektedir. Bu aşamada katsayı yorumlaması ve güven aralığı değerlendirmesi yapılabilmektedir.

Özetlemek gerekirse, sonuç olarak Tablo 10’da sunulan regresyon modelinin tahmin sonuçlarına göre GDP değişkeni, TI’yi açıklamada istatistiksel olarak anlamlıdır. GDP’de meydana gelen artışlar TI’yi artırmaktadır. Bu bağlamda, GDP’nin %1’lik bir artışı LTI’de yaklaşık olarak %0.01’lik bir artışı da beraberinde getirmektedir.

Tablo 11. İkinci Regresyon Modelinin Tahmini

Bağımlı Değişken	TI			
Değişkenler	Katsayı	St. Hata	t İstatistiği	Olasılık
Sabit Terim	3.500314 *	0.052859	66.21936	0.0000
ENF	-0.08964 *	0.01705	-5.25718	0.0000
Model Bilgileri				
F İstatistiği	24.2471 * (0.0000)			
R ²	0.38			
Tanı Testleri ve Spesifikasyon Testleri			İstatistik	Olasılık
Breusch-Godfrey Otokorelasyon Testi			7.0057 **	0.0312
Breusch-Pagan-Godfrey Farklı Varyans Testi			0.3446	0.5405
Jarque-Bera Normallik Testi			4.3457	0.1139
Ramsey RESET Testi			0.0056	0.9406

Not: i. *, **, *** sırası ile %1, %5 ve %10 anlamlılık seviyelerini ifade etmektedir.
ii. Regresyon modeli logaritmik-logaritmik bir yapıdadır.

- Tablo 11’de araştırma kapsamında incelenen ve eşitlik (6) ile eşitlik (7)’de tanımlanan regresyon modelinin tahmin sonuçları gösterilmektedir. F istatistiği modelin genelini istatistiksel olarak anlamlı olduğuna işaret etmektedir. Ancak modeli yorumlamak ve karar alabilmek için yalnızca modelin anlamlı olması yetersiz kalmakta, tahminlenen modelin EKK varsayımlarını, spesifikasyon ve istikrar koşullarının da sağlanması gerekmektedir.
- Temel hipotezi modelde otokorelasyon sorunu olmadığını ifade eden Breusch-Godfrey otokorelasyon testine göre temel hipotez reddedilmektedir ($0.0312 < 0.05$). Bu durumda modelde otokorelasyon probleminin olduğu anlaşılmaktadır (bu sorunun çözümüne yönelik olarak HAC ağırlıklı varyans kovaryans matrisi kullanılmış ve dirençli standart hatalar üretilmiştir).
- Breusch-Pagan-Godfrey farklı varyans testinin temel hipotezinde farklı varyans sorunu bulunmadığı yer almaktadır. Hesaplanan istatistik değerlerine göre temel hipotez reddedilememekte ($0.5405 > 0.05$) ve modelde bu sorunun olmadığı görülmektedir.
- Temel hipotezinde modelin artıklarının normal dağıldığı belirtilen Jarque-Bera normallik testine göre, temel hipotez reddedilememekte ($0.1139 > 0.05$) ve artıkların normal dağılıma uygunluk sergilediği görülmektedir.

- Modelde spesifikasyon (tanımlama ya da matematiksel form) hatası olup olmadığını belirlemek amacıyla Ramsey RESET testine başvurulmuştur. Testin temel hipotezinde modelde bir spesifikasyon hatası olmadığı belirtilmektedir. Hesaplanan istatistik değerlerine göre temel hipotez reddedilememekte ($0.9406 > 0.05$) ve modelde tanımlama hatası olmadığı sonucuna ulaşılmaktadır.

Tanı testlerine ek olarak, CUSUM ve CUSUMQ grafikleri de artıkların güven sınırları arasında yer aldığını ve modelde parametre istikrarının sağlandığını göstermektedir. Bir diğer ifadeyle edilen bulgular (*tanı testlerinden edinilen sonuçlar ve CUSUM grafikleri*), tahminlenen regresyon modelinin istatistiksel olarak anlamlı ve güvenilir bir model olduğunu göstermektedir. Bu aşamada katsayı yorumlaması ve güven aralığı değerlendirmesi yapılabilmektedir.

Tablo 11’de sunulan regresyon modelinin tahmin sonuçlarına göre ENF değişkeni, TI’yı açıklamada istatistiksel olarak anlamlıdır. ENF’de meydana gelen artışlar TI’yı azaltmaktadır. Bu bağlamda, ENF’nin %1’lik bir artışı TI üzerinde yaklaşık %0.09’luk bir azalışı da beraberinde getirmektedir.

SONUÇLAR VE ÖNERİLER

Yatırımlar, Gelişmekte Olan Ülkeler açısından önemlidir ve ülkelerin kalkınabilmeleri için yaşamsal olan yatırımlar, kriz dönemlerinde olumsuz yönde etkilenmektedir. İktisadi krizlerin özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından yatırımlara etkisinin sorgulanması önemlidir. Bu noktadan hareketle oluşturulan bu çalışmada Türkiye ele alınarak, krizlerin toplam yatırımlara etkisinin sorgulanması amaçlanmıştır.

Çalışmanın birinci bölümünde, kavramsal çerçeve oluşturularak kriz türleri, göstergeleri, teorileri, finansal krizleri açıklayan ve bulaşma modelleri açıklanmıştır. İkinci bölümde, dünyada ve Türkiye’de yaşanan krizlere yer verilmiştir. Üçüncü bölümde ise literatür taraması ve metodoloji yer almaktadır. Bu bölümde, 1980-2019 dönemi baz alınarak, krizlerin önemli göstergelerinden olan büyüme ve enflasyon verileri ile toplam yatırım verileri alınarak ADF Birim Kök Testi, Lee ve Strazicich Kırılmalı Birim Kök Testi ve KPSS Durağanlık Testi ile Regresyon Analizleri uygulanmıştır. Analiz sonuçlarına göre; büyümedeki bir birimlik artış, toplam yatırımlarda yaklaşık olarak 0.01 birimlik bir artışa, enflasyonda %1’lik bir artış ise toplam yatırımlar üzerinde yaklaşık olarak %0.09’luk bir azalışa yol açmaktadır.

Ekonomik büyüme ve toplam yatırıma ilişkin analizlerden elde edilen bulgular; Jangili (2011), Kartikasari (2017), Çetinkaya ve Türk (2014)’ün çalışmaları ile uyumludur. Ancak Kaygısız, Kaya ve Kösekahyaoğlu (2016) ile Bağcı ve Ergüven (2016)’nin çalışmalarından farklılaşmaktadır. Enflasyon oranı ve toplam yatırıma ilişkin analizlerden elde edilen sonuçlar ise Kirmanoğlu (2011), Kormendi ve Meguire (1985), Valadkhani (2003), Khan ve Shenhadji (2000), Barro (2013), Bağcı ve Ergüven (2016)’nin çalışmaları ile uyumludur. Bu çalışma, bulguları ile kriz dönemlerinde yatırımların en az şekilde etkilenebilmesi için gerekli politikaların tasarlanmasında katkıda bulunabilecek önemli bulgular sunmaktadır. Çalışma, ayrıca tipolojiye bir katkı niteliğindedir.

KAYNAKÇA

- Afşar, M. (2011). Küresel Kriz ve Türk Bankacılık Sektörüne Yansımaları. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 6(2), 143-171.
- Aganbegyan, Aleksandr (2000). Rusya'daki Finansal Krizin Nedenleri, Finansoviy Krizis: Priçim i Posledstviya, Konferans, Moskova. 20.04.2000.
- Akbaş, M. E. (2017). 1800'lerin Küresel Krizleri, Büyük Depresyon ve 2008 Krizi. *İstanbul Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 4(1) , 77-127.
- Akçay, B. (2012). Yunanistan Ekonomisinde Devlet Borç Krizi-Cari Açık İlişkisi. *Maliye Dergisi*, 163, 15-35.
- Akdiş, M. (2000). *Global Finansal Sistem Finansal Krizler ve Türkiye*, 1.Baskı. İstanbul:Beta.
- Akdoğu, S. K. (2012). Türkiye'de Mali Serbestleşme Süreci ve Krizlerin Kısa Bir Özeti. *Afyon Kocatepe Üniversitesi, İibf Dergisi*, 14(2), 189-208.
- Akpınar, A. T. (2009a, Şubat 3). Türkiye' de Ekonomik Krizler – 1946-1954 ve 1958 Krizi. *Türkiye' de Ekonomik Krizler – 1946-1954 ve 1958 Krizi*. Sinestezi E Dergi. <https://sinestezi.wordpress.com/2009/02/03/turkiye-de-ekonomik-krizler-1946-1954-ve-1958-krizi/> adresinden alındı
- Akpınar, A. T. (2009b, Şubat 20). Türkiye' de Ekonomik Krizler – 1969-1974-1978 ve 1980 Krizleri. *Türkiye' de Ekonomik Krizler – 1969-1974-1978 ve 1980 Krizleri*. Sinestezi E Dergi. <https://sinestezi.wordpress.com/2009/02/20/turkiye-de-ekonomik-krizler-1969-1974-1978-ve-1980-krizleri/> adresinden alındı
- Aksu, L. (2020). *Ekonomik Krizler ve Açıklar*. Adıyaman: İksad Yayınevi.
- Aktaş, C. (2009). Türkiye'nin İhracat, İthalat ve Ekonomik Büyüme Arasındaki Nedensellik Analizi. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. 18(2): 35-47.
- Aktürk, İ., & Albeni, M. (2002). Doğal Afetlerin Ekonomik Performans Üzerine Etkisi: 1999 Yılında Türkiye'de Meydana Gelen Depremler ve Etkileri. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 7(1), 1-18.
- Alantar, D. (2008). Küresel Finansal Kriz: Nedenler ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme. *Maliye ve Finans Yazıları*, 1(81).
- Altan, İ. M. (2019). Uluslararası Finansal Piyasalarda Bulaşma Etkisi: ABD ile Gelişmekte Olan Ülkeler Arasındaki İlişkinin İncelenmesi. Karabük Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Doktora Tezi.
- Altay, H., & Çelebioğlu, F. (2015). Şubat 2001 Ekonomik Krizi Sonrasında İthalat Fonksiyonunun Yapısal Değişiminin İncelenmesi. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 13, 15-15.

- Altıntaş, H. (2004). Bankacılık Krizleri, Nedenleri ve Ekonomik Maliyetleri. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 22, 39-61.
- Altıntaş, H., & Öz, B. (2007). Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Bankacılık Krizlerinin Çok Değişkenli Logit Yöntemiyle Öngörülmesi. *Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Fakültesi Dergisi*, 62(4), 1-31.
- Altıok, M. (2009). Keynes ve Keynesçi Kuramda Kriz ve İktisat Politikası Tartışmaları. *Toplum ve Demokrasi Dergisi*, 3(6-7), 75-102.
- Aras, O. N. (2010). Türkiye'ye Makro Ekonomik Etkileri Bakımından 2008 Küresel Krizi. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 47(550), 5-17.
- Ataay, F. (2005). Kriz Kıskaçında CHP Hükümeti (1978-1979). *T.C. Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Kamu Yönetimi ve Siyaset Bilimi Anabilim Dalı Doktora Tezi*, 65-70. Ankara.
- Aydın, M., & Erdoğan, M. (2007-2008, Haziran-Aralık). Mali Krizlerde Vergi Politikası: 1989 Sonrası Türkiye Değerlendirmesi. *Kocaeli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 3-4(3-6), 79-100.
- Bağcı, E., & Ergüven, E. (2016). Relations Between Interest Rate, Inflation, Growth And Investment in Turkey, 2002-2015. *ISOR Journal of Economics and Finance*, 7 (5), 43-49.
- Bağcı, S. A. (2016). Kasım 2000 ve Şubat 2001 Ekonomik Krizlerinin Dış Ticarete Etkileri. *Aksaray Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 8(3), 46-54.
- Bahar, O., & Erdoğan, E. (2011). 1994 ve 2000 Krizleri Sonrasında Türkiye'de Uygulanan Finansal Regülasyon Politikaları. *Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 27, 26-44.
- Banerjee, A. V. (1992). A Simple Model For Herd Behavior. *The Quarterly Journal Of Economics*, 107(3), 797-817.
- Barro, R. J. (2013). Inflation And Economic Growth. *Annals Of Economics & Finance*, 14(1), 121-144.
- Baş, Ö. (2006). 1958 ve 1970 İstikrar Programlarının Karşılaştırılması. *T.C. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı İktisat Tarihi Bilim Dalı Yüksek Lisans Tezi*, İstanbul.
- Bayar, Y. (2014). Euro Bölgesi Borç Krizi Avrupa Döviz Kuru Mekanizması Krizinin Karşılaştırmalı Analizi. *Journal Of Management And Economics Research*, 12(22), 211-231.
- Baydur, Ö. K., & Baydur, C. M. (2021, Mart 9). *Atatürk Ansiklopedisi*. Atatürk Ansiklopedisi: <https://Ataturkansiklopedisi.Gov.Tr/Bilgi/1929-Ekonomik-Buhrani/> Adresinden Alındı

- Bayrak, H. C. (2016). Latin Amerika'nın Üç Büyük Ekonomisi ve Ekonomik Krizleri. *T.C. Gediz Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Uluslararası Politik Anabilim Dalı*, İzmir.
- Bayrak, M., & Kanca, O. C. (2013, Mart-Nisan). Türkiye'de 1970-2011 Yılları Arasında Oluşan Ekonomik ve Siyasi Gelişmelerin Seyri. *Akademik Bakış Dergisi*, 35, 1-20.
- Berikol, B. Z. (2008, Aralık). Yeni Ekonominin Finansal Krizler Üzerine Etkileri: Türkiye Kasım 2000-Şubat 2001 Krizleri. *Çukurova Üniversitesi İibf Dergisi*, 12(2), 1-15.
- Bikhchandani, S., & Sharma, S. (2001). Herd Behavior İn Financial Markets. *Imf Staff Papers*, WP/00/48.
- Biröl, Ö. H., & Gencer, A. H. (2014). Neo-Klasik İktisat ve Neo-Klasik Sentez. *Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 16(1), 259-280.
- Boğa, S. (2019). Makroekonomik ve Finansal Göstergelerle Gelişmekte Olan Ülke Krizler. İçinde: *Multidisipliner Yaklaşımla İktisadi Kriz Olgusu Cilt II*, Gülgün Çiğdem&Semra Boğa (Ed.), 1-37, Akademisyen Kitabevi, Ankara.
- Bostan, A., & Bölükbaş, M. (2011). Küresel Finansal Kriz ve Bankacılık Sektörüne Etkileri; Türkiye Örneği. *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar*, 48(562), 101-114.
- Box, G. E. P. ve Jenkins, G. M. (1976). *Time Series Analysis: Forecasting and Control*. San Francisco: Holden Day.
- Bozkurt, H. (2007). *Zaman Serileri Analizi*. Ankara: Ekin Kitabevi.
- Budak, H. Z. (2017). Finansal Bulaşma Üzerine Bir Literatür İncelemesi . *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 39(2), 453-474.
- Bustelo, P., Garcia, C., & Olivie, I. (1999). Global and Domestic Factors of Financial Crisis in Emerging Economies: Lessons from the East Asian Episodes (1997-1999). *CEI Working Paper 002*, Universidad Complutense de Madrid, Instituto Complutense de Estudios Internacionales.
- Cengiz, V. (2008). Keynesyen ve Monetarist Görüşte Parasal Aktarım Mekanizması: Bir Karşılaştırma. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 22(1), 115-127.
- Chowdhury, A. R. (1993). Does Exchange Rate Volatility Depress Trade Flows? Evidence From Error Correction Models. *The Review Of Economics and Statistics*, 75/4, 700-706.
- Cihangir, M. (2010). Finansal Krizlerin Banka Birleşmelerine Etkileri: Kasım 2000 Ve Şubat 2001 Krizleri Çerçevesinde Kronolojik Bir Yaklaşım. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 19(1), 99-116.
- Cinel, E. A., & Yamak, N. (2014). Merkez Bankası Döviz Rezervlerinin Belirleyicileri: Türkiye Örneği. *Ekonomik Yaklaşım*, 25(93), 21-38.

- Corsetti, G., Pesenti, P. A., & diğeri, v. (1999). What Caused the Asian Currency and Financial Crisis? *Japan and The World Economy*, 11(3), 305-373.
- Çakmak, U. (2007). Kriz Modelleri Çerçevesinde Türkiye 2001 Finansal Krizinin Değerlendirilmesi. *Gazi Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 9(1), 81-101.
- Çetinkaya, A. T. & Türk, E. (2014). Tasarruf ve Yatırımların Ekonomik Büyümeye Etkisi Türkiye Örneği (1975- 2012). *Kara Harp Okulu Bilim Dergisi*, 24(2), 45-60.
- Çiğdem, G. (2014). *Küresel Ekonomik Kriz ve Etkileri ve Medya*. Kocaeli: Umuttepe Yayınları.
- Çiğdem, G. ve Altaylar, M. (2020). RALS Perspektifinden COVID-19 Sürecinde Türkiye'ye Yabancı İlgisi: Bir Borç Krizi Tehlikesi Var Mı?, İçinde: *Multidisipliner Yaklaşımla İktisadi Kriz Olgusu, Cilt-2*, Gülgün Çiğdem (Ed.), 1.Baskı/27-63. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Çinko, L., & Ak, R. (2009). Küreselleşen Ekonomilerde Yaşanan Bankacılık Krizleri'nin Anatomisi. *Maliye Ve Finans Yazıları*, 83, 59-82.
- Dabrowski, M. (2002). Currency Crises In Emerging Market Economies: Causes, Consequences and Policy Lessons. *Center for Social and Economic Research Case Reports*, 51, 1-58.
- Dağdelen, İ. (2011). Avrupa Bütünleşme Sürecinde Yunanistan'ın Borç Krizi. *Ankara Avrupa Çalışmaları Dergisi*, 10(2), 1-26.
- Danışoğlu, A. Ç. (2007). Para Krizleri: Türkiye'de Yaşanmış Krizlerin Değerlendirilmesi. *Sosyal Bilimler Dergisi*, 0(2), 1-11.
- Darıcan, M. F. (2013). Ekonomik Krizler ve Türkiye. *İstanbul Aydın Üniversitesi Dergisi*, 5(17), 39-46.
- Davis, E-P. (1992). *Financial Fragility and Systemic Risk*. Oxford University Press, Clarendon Press.
- Delice, G. (2003). Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 20, 57-81.
- Demir, A. (2021). Küresel Finans Piyasalarına Genel Bakış. *İstanbul Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler Odası Arşivi*, 31(167), 275-292.
- Demirel, S. K., & Artan, S. (2016). Nöroiktisat ve İktisat Biliminin Geleceğine İlişkin Tartışmalar. *Uluslararası Ekonomi Ve Yenilik Dergisi*, 2(1), 1-28.
- Devenow, A., & Welch, I. (1996). Rational Herding In Financial Economics. *European Economic Review*, 40, 603-615.

- Dickey, D.A. ve Fuller, W.A. (1979). Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series With a Unit Root. *Journal of the American Statistical Association*, 74(366), 427-431.
- Dilber, İ., & Sertkaya, Y. (2016). 2008 Finansal Krizi Sonrası Türkiye’de Konut Fiyatlarının Belirleyicilerine Yönelik Analiz. *Anemon Muş Alparslan Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 4(1), 11-29.
- Doğru, B. (2015). *Türkiye'nin Yakın Dönem Ekonomik Krizleri: 1994, 2001, 2008*. İstanbul: Hiperlink Yayınları.
- Doğukanlı, H., & Ergün, B. (2011). IMKB'de Sürü Davranışı: Yatay Kesit Değişkenlik Temelinde Bir Araştırma. *İşletme Fakültesi Dergisi*, 12(2), 227-242.
- DPT. (1979). Dördüncü Beş Yıllık Kalkınma Planı: 1979-1983. Ankara.
- DPT. (2018). Rusya Krizi ve Türkiye Üzerine Muhtemel Etkileri. https://sbb.gov.tr/wp-content/uploads/2018/11/RUSYA_Krizi_ve_Turkiye_Uzerine_Muhtemel_Etkileri.pdf
- Drazen, A. (1998). Political Contagion in Currency Crises. *NBER Conference on Currency Crises*, In: *Currency Crises*, Paul Krugman (Ed.), 47-67.
- Durgun Kaygısız, A. , Göze Kaya, D. & Kösekahyaoğlu, L. (2016). Türkiye’de Tasarruf, Yatırım, Cari Açık ve Büyüme: 1980-2014 Dönemi Üzerine Bir Nedensellik İlişkisi Analizi. *Çankırı Karatekin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 7(1) , 273-300.
- Durmuş, S. (2010). Finansal Krizleri Açıklamaya Yönelik Yaklaşımlar. *Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 5, 31-46.
- Eiteman, D. K., Stonehill, A., ve Moffett, M. M. (2001). *Multinational Business Finance*. 9. Baskı, USA: Addison-Wesley Publishing Company.
- Ekinci, A. (2013). 2001 Krizi Sonrası Türkiye Ekonomisindeki Büyüme Seyri: Daha Liberal Bir Ekonomi (?). *Liberal Düşünce Dergisi*, 72, 109-126.
- Emirkadı, Ö. (2005). Gelişmekte Olan Ülkeler ve Parasal Kriz Teorileri Üzerine Bazı Değerlendirmeler. *Sosyoekonomi*, 2(2), 35-62.
- Engin, M. (2007). Gelişmiş ve Yükselen Piyasalarda 1990 Sonrası Görülen Finansal Krizler ve Dünya Ekonomisi Üzerindeki Etkileri. *Sosyal Bilimler Dergisi*, 2, 35-60.
- Eren, A., & Süslü, B. (2001). Finansal Kriz Teorileri Işığında Türkiye'de Yaşanan Krizlerin Genel Bir Değerlendirmesi. *Yeni Türkiye Dergisi Ekonomik Kriz Özel Sayısı I*, 662-674.
- Erkan, B. (2016). Ana Akım (Ortodoks-Neoklasik) İktisat Öğretisi Eleştirisi: Heteredoks Yaklaşım İhtiyacı. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 8(14), 25-40.

- Eroğlu, N., & Eroğlu, İ. (2009). İmf –Türkiye İlişkileri ve 20. Stand-By Müzakereleri Üzerine Bir Değerlendirme. *Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 11(7), 124-146.
- Erol, E. D., & Erol, İ. (2015). 2008/9 Küresel Finans Krizi Sonrasında Ekonomi Teori ve Politikasında Yeni Stratejiler. *Journal Of Academic Researches And Studies*, 7(12), 18-30.
- Erol, H., & Göcekli, S. G. (2016). Türkiye’de Ekonomik Büyüme ve İstihdam İlişkisi. *Atatürk Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Dergisi*, 31(5), 1065-1079.
- Erol, M. (2010). Ekonomik Kriz ve Kobiler. *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, 5(1), 165-181.
- Ersoy, H. (2012). Bankacılık Krizlerinin Yönetimi. *Maliye Finans Yazıları*, 1(94), 69-96.
- Ertuğrul, C., İpek, E., & Çolak, O. (2010). Küresel Mali Krizin Türkiye Ekonomisine Etkileri. *Journal Of Management and Economics Research*, 8(13), 59-72.
- Evgin, T. (2000). Dünden Bugüne Dış Borçlarımız. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Araştırma ve İncelemesi Dizi, Sayı 26.
- Evlimoğlu, U., & Yenipazarlı, A. (2015). Dünyada Yaşanan Son Ekonomik Krizlerin Ortak Paydası: Yayılma Etkisi ve Belirleyicileri Üzerine Bir Değerlendirme. *Kafkas Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6(10), 91-112.
- Evsile, M. (2018). Demokrat Parti’nin İktisadi İstiklâl Mücadelesi. *Amasya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2(3), 61-75.
- Ezer, F. (2010). 1929 Dünya Ekonomik Krizi’nin Türkiye’ye Etkileri. *Fırat Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 20(1), 427-442.
- Fearn-Banks, K. (1996). *Crisis Communications: A Casebook Approach*. Lawrence Erlbaum Associates.
- Fırat, E. (2009). Türkiye’de 1980 Sonrası Yaşanan Üç Büyük Kriz ve Sonuçlarının Ekonomi-Politiği. *Sü İibf Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 9(17), 501-524.
- Flood, R. ve Marion, N. (1996). Perspectives On The Recent Currency Crises Literature. *National Bureau of Economic Research Working Papers*, 6380, 1-66.
- Forbes, K., & Rigobon, R. (2000). Contagion In Latin America: Definitions, Measurement, And Policy Implications. *National Bureau Of Economic Research*.
- Forta, B. (2018, Eylül 2). *Ekonomik Kriz ve Demokratik Çıkış Yolları*. (B. Pazar, Prodüktör, & Birgün Pazar) Mayıs 9, 2022 tarihinde Ekonomik Kriz ve Demokratik Çıkış Yolları: <https://www.birgun.net/haber/ekonomik-kriz-ve-demokratik-cikis-yollari-228914> adresinden alındı
- Friedman, M. L. (2002). *Everyday Crisis Management*. First Decision Press.

- Galbis, V. (1977). Financial Intermediation and Economic Growth in Less-Developed Countries: A Theoretical Approach. *Journal of Development Studies*. 13(2), 58-72.
- Galbraith, K. J. (2009). *Büyük Kriz 1929*. (Çev. Elif Nihan Akbaş), İstanbul: Pegasus Yayınları.
- Gaytancıoğlu, S. (2010). Rasyonel Beklentiler Teorisi Çerçevesinde Türkiye’de 1994 Krizi . *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 2(1), 139-146.
- Gezer, T. (2020). Bunalım Ekonomisinin Geri Dönüşü ve Küresel Kriz. *Aksaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 4(1), 145-153.
- Granger, C. W. & Newbold, P. (1974). Spurious Regressions in Econometrics. *Journal of Econometrics*, 2(2), 111-120.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2012), Temel Ekonometri (Basic Econometrics) Çeviri Editörleri: Ümit Şenesen ve Gülay Günlük Şenesen, İstanbul: Literatür Yayıncılık.
- Gujarati, D. (2015). *Econometrics by Example* (2nd ed.). London, United Kingdom: Macmillan International Higher Education.
- Güloğlu, B., & Altunoğlu, E. (2002). Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler; Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri. *I. Ü. Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, 27, 107-134.
- Gülşen, M. İ., & Öztürk, Ş. (2016). Türkiye ve Seçilmiş Oecd Ülkelerinde Ücretler Üzerindeki Vergi Takozu ve Medeni Durumun Vergileme Üzerine Etkileri. *Uluslararası Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 2(2).14.
- Güneş, M., & Beyazıt, E. (2010, Temmuz). Özel İşletmelerde Kriz Yönetimi Üzerine Genel Bir Değerlendirme. *Aksaray Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, s.17.
- Güney, T. (2020). Bir İktisat Laboratuvarı Olarak Krizler: İktisat ve İktisatçılar Üzerine. (Z. Yıldız, & M. E. Onhan, Dü) *İktisat ve Düşünce Dergisi*, 15-16.
- Güngör, B., & Aksöz, F. (2021, Nisan). 1929 Dünya İktisadi Krizi, Otoriterleşen Devletler ve Türkiye'ye Yansımaları. *Türkiye Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 25(1), 33-52.
- Gürsoy, M. (2009), *Ekonomik ve Finansal Krizler: Dünü ve Bugünü*. 1.Basım, İstanbul: MG Yayınları.
- Hoggarth, G., Reis, R., & Saporta, V. (2001). Costs Of Banking System Instability: Some Empirical Evidence. *Bank Of England Working*, 18.
- IMF. (1998). World Economic Outlook.
- IMF. (2002). Eye of the Storm: New-Style Crises Prompt Rethink about Prevention and Resolution Measures. *Finance And Development*.

International Monetary Fund: World Economic Outlook, Washington, 1998.

Inwikipedia, Özgür Ansiklopedi. (2022, Şubat 1). *Inwikipedia, Özgür Ansiklopedi:* https://tr.wikipedia.org/wiki/T%C3%Bcrkiye%27de_Ekonomik_Krizler#cite_note-1-2 Adresinden Alındı

Inwikipedia, Özgür Ansiklopedi. (2022, Şubat 17). *Inwikipedia, Özgür Ansiklopedi:* https://tr.wikipedia.org/wiki/2001_T%C3%Bcrkiye_Ekonomik_Krizi#1999_Mar_mara_Depremleri Adresinden Alındı

Işık, S., & Togay, S. (2002). Para Krizi Modellerinin Eleştirisi ve Uluslararası Para Sisteminin Düzenlenmesine Yönelik Keynesyen Öneriler. *İktisat İşletme Ve Finans*, 33.

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

İnan, M. (2019). İmf İstikrar Politikaları ve Stand-By Anlaşmalarını Gerekli Kılan Nedenler Açısından Türkiye İmf İlişkileri. *Adıyaman Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 32, 591 - 640.

İnce, E. (2008). 1929 Dünya Ekonomik Buhranı'nın Almanya'daki Etkisi Ve Bu Etkinin İzmir Finans Piyasasına Yansıması "Deutsche Orient Bank". *Çağdaş Türkiye Tarihi Araştırmaları Dergisi*, VII(16-17), 291-309.

İntaş, Ö. (2019). 24 Ocak 1980 Ekonomik Kararların Türkiye Ekonomisine Etkileri, Yansıması ve Sonuçları. *T.C. Dicle Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi*, Diyarbakır.

İşgüden, T., & Köne, A. Ç. (2002). Ortodoks İktisat Üzerine Notlar. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 101.

Jacklin, C. J., Kleidon, A. W., ve Pflidere, P. (1992). Underestimation of Portfolio Insurance and the Crash of October 1987. *The Review of Financial Studies*, Oxford, 5(2), 35-63.

Jangili, R. (2011). Causal Relationship Between Saving, Investment and Economic Growth For India- What Does The Relation Imply. *Reserve Bank of India Occasional Papers*, 13.

Kaderli, Y., & Küçükkaya, H. (2012). 2008 Dünya Finansal Krizi Sonrası Türkiye Ekonomisinde Yaşanan Gelişmelerin Bazı Ülkelerle Karşılaştırmalı Olarak İncelenmesi. *Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 12, 85-96.

Kamacı, A. (2015). Enflasyon ve Döviz Kuru İlişkisi: 25 Avrupa Birliği Ülkesi İçin Panel Eşbütünlük ve Nedensellik Analizi. *Sakarya İktisat Dergisi*, 4(1), 89-111.

Kandır, S. Y. (2009). *Kurumsal Yatırımcılar, Teori ve Uygulama*. İstanbul: Detay Yayıncılık.

Kansu, A., & Baydur, C. M. (2008). Faiz Düzeyinin Döviz Krizini Önlemedeki Rolü: Türkiye Şubat 2001 Krizinin Değerlendirilmesi. *Gazi Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 10(1), 19-41.

- Karabulut, Ş., & Saraç, Ö. (2020). İktisadi ve Mali Krizlerin Anatomisi: Krizler Tarihi Üzerine Kısa Değerlendirmeler. *İzmir İktisat Dergisi*, 377.
- Karaca, C. (2014). Uygulanan Para ve Maliye Politikaları Açısından Geçmiş Krizler Ve 2008 Küresel Ekonomik Krizinin Karşılaştırmalı Analizi. *Çankırı Karatekin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 5(1), 263-286.
- Karacan, A. İ. (1995). Bankacılık ve Kriz: Bir Yazın Taraması. *İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Fakültesi Dergisi*, 147.
- Karaçor, Z. (2006). Öğrenen Ekonomi Türkiye: Kasım 2000-Şubat 2001 Krizinin Öğrettikleri. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 379-391.
- Karaçor, Z., & Alptekin, V. (2006). Finansal Krizlerin Önceden Tahmin Yoluyla Değerlendirilmesi: Türkiye Örneği. *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 13(2), 237-256.
- Karaduman, M. (1981). 24 Ocak 1980 Sonrası Teşvik Tedbirleri. *Maliye Dergisi*, 52(7/8), 3-28.
- Karaş, Z. (2016). Finansal Krizler Karşısında Merkez Bankalarının Tutumu: Karşılaştırmalı Bir Analiz, Doktora Tezi, Cumhuriyet Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Ana Bilim Dalı.
- Karlı, M. (1989). *Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler*. İstanbul: Alfa Yayınları.
- Kartikasari, D. (2017). İhracat, İthalat ve Yatırımın Riau Adaları Endonezya'nın Ekonomik Büyümesine Etkisi. *Uluslararası Ekonomi ve Finansal Konular Dergisi*, 7(4), 663-667.
- Kasalı, B. K. (2011). ABD'de Büyük Buhran Sanatı. *Sanat Tarihi Dergisi*, 20(2), 101-118.
- Kaya, D. G., & Kaygısız, A. D. (2015). 2008 Küresel Krizi ve Sonrasında Türkiye'de Uygulanan Maliye Politikalarına Genel Bir Bakış. *Uluslararası Yönetim İktisat Ve İşletme Dergisi*, 11(26), 171-194.
- Kaya, Y. T. (2001). Bankacılık Sektöründe Yeniden Yapılandırma: Arjantin Örneği. *Mali Sektör Politikaları Dergisi*, 12-15.
- Kayaç, T. (1977). Türkiye'de Yabancı Sermaye, Sanayide Girdiler Sorunu, TMMOB Makina Mühendisleri Odası Yayını, Ankara.
- Keleş, E. (2015). Hisse Senedi Getirileri Tahmin Aracı Olarak Yatırımcı Duyarlılığı. Doktora Tezi. Marmara Üniversitesi. İstanbul.
- Kennedy, P. (2006). Ekonometri Kılavuzu, Çev. M. Sarımeşeli ve Ş. Açıkgöz, Ankara: Gazi Kitabevi.
- Kepenek, Yakup-Yentürk, N. (2003). *Türkiye Ekonomisi*. 13. Baskı. İstanbul: Remzi Kitabevi.

- Keynes, J. M., & Enginay, A. (1961). Çalışma, Faiz ve Para Hakkında Genel Teori. *Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 18(1), 437-461.
- Khan, M. S., & Senhadji, A. S. (2000). Enflasyon ve Büyüme Arasındaki İlişkide Eşik Etkileri. SSRN 879840 adresinde mevcuttur.
- Kılıçaslan, Y., & Esen, E. (2014). *İktisada Giriş*. Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- Kıraç, F., & Çiçek, M. (2017, Nisan). Mortgage Krizinin Uluslararası Hisse Senetleri Piyasası Üzerine Bulaşma Etkisi. *Sosyal Bilimler Dergisi*, X(1), 75-97.93.
- Kibritçiöğlü, A. (2001). Türkiye’de Ekonomik Krizler ve Hükümetler: 1969-2001. *Yeni Türkiye Dergisi Ekonomik Kriz Özel Sayısı*, 174.
- Kibritçiöğlü, A. (2015). 2008 Küresel Finans Krizi Öncesi Krizler ve Türkiye Ekonomisi. N. Eroğlu, İ. Eroğlu, & H. İ. Aydın İçinde, *İktisadi Krizler ve Türkiye Ekonomisi* (s.504).
- Kirmanoglu, H. (2001), “Is There Inflation- Growth Trade Off In The Turkish Economy”, Paper Presented at: CEA 35th. Annual Meetings, McGill University, Montreal, May 31- June 3.
- Kocadağ, S. (2010). Ekonomik Krizlerle Mücadelede Maliye Politikasının Rolü: Türkiye' De 1980 Sonrası Döneme Yönelik Bir İnceleme. *T.C. Dokuz Eylül Üniversitesi Maliye Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi*, İzmir.
- Korkmaz, Ö., & Yamak, R. (2015). Minsky Finansal İstikrarsızlık Hipotezi ve Türkiye Örneği. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 15(3), 51-70.
- Kormendi, Roger C. ve Meguire, Philip G., (1985), “Macroeconomic Determinants of Growth: Cross-Country Evidence”, *Journal of Monetary Economics*, 16(2) September, 141-163.
- Koyuncu, F. T. (2017). Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Ekonomik Büyüme ve İstihdam Arasındaki İlişki: Türkiye Uygulaması (1990-2015). *Uluslararası Sosyal ve Ekonomik Bilimler Dergisi*, 22(4),1235-1254.
- Köksel, B., & Yöntem, T. (2014, Ocak-Haziran). Türk Bankacılık Sektöründe Kredi Tayinlaması: 2002-2013 Dönemi Üzerine Bir Uygulama. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 43, 107-131.
- Köse, Y., & Karabacak, H. (2011). Yunanistan Ekonomik Krizi: Nedenleri, Etkileri ve Alınan Tedbirlere İlişkin Bir Değerlendirme. *Maliye Dergisi*, 160,289-306.
- Krugman, P. (1979). A Model Of Balance-Of-Payment Crises. *Journal Of Money, Credit And Banking*, 11(3), 311-325.
- Krugman, P. (1997). Currency Crisis. NBER Conference.
- Krugman, P. (2019). A Model of Balance-of-Payments Crises. *Journal Of Money, Credit And Banking*, 319-324.

- Küçük Yatırımcı Günlüğü*. (2021, Ağustos 3). Küçük Yatırımcı Günlüğü Web Sitesi: <https://Kucukyatirimcigunlugu.Com/1878-Ekonomik-Krizi-Nasil-Gerceklesti/> Adresinden Alındı
- Kwiatkowski, D., Phillips, P.C. B. , Schmidt, P. ve Shin, Y. (1992). Testing The Null Hypothesis of Stationarity Against the Alternative of a Unit Root: How Sure Are We That The Economic Time Series Have a Unit Root??. *Journal of Econometrics*, 54, 159-178.
- Lee, J., & Strazicich, M. C. (2004). Minimum LM Unit Root Test with One Structural Break. *Appalachian State University Working Papers*, 04(17), 1-15.
- Mandacı, P. E., Ergün, Z. C., & Yeşilova, F. D. (2018). An Investigation Of Herding Behavior In Turkish Mutual Fund Industry. *Finansal Araştırmalar Ve Çalışmalar Dergisi*, 10(19): 291-302.
- 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.
- Marshall, D. (1998). Understanding the Asian Crises: Systemic Risk as Coordination Failure. *Economic Perspectives, Federal Reserve Bank Of Chicago* 3rd Quarter.
- Masson, P. (1998). Contagion: Monsoonal Effects, Spillovers, And Jumps Between Multiple Equilibria. *IMF Working Paper*, No. 98/142, September 1.
- Memişoğlu, D., & Durgun, A. (2011). 2008 Ekonomik Krizi ve Türkiye’de Sağlık Sektörü Üzerine Etkileri. *Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 13, 81-100.
- Mishkin, F. S. (1991). Anatomy of a Financial Crisis. National Bureau Of Economic Research, 72.
- Mishkin, F. S. (2001), Financial Policies and the Prevention of Financial Crises in Emerging Market Countries, *NBER Working Paper Series*, 8087, January.
- Mitroff, I. I. (2005). *Why Some Companies Emerge Stronger and Better from a Crisis: 7 Essential Lessons for Surviving Disaster*. USA: AMACOM.
- Mitroff, I. I., & Anagnos, G. (2001). *Managing Crises Before They Happen: What Every Executive And Manager Needs To Know About Crisis Management*.
- Miynat, M. (2002). Liberalizasyon Sürecinde Ortaya Çıkan İstikrarsızlıklar ve Çözüm Önerileri. *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 9(1), 187-210.
- Obstfeld, M. (1986). Rational And Self-Fulfilling Balance-Of Payments Crises. *The American Economic Review*, 76(1), 72-80.

- Okkan, U., & Mollamahmutoğlu, A. (2010). Yiğitler ayı Günlük Akımlarının Yapay Sınır Ağları ve Regresyon Analizi İle Modellenmesi. *Dumlupınar Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü Dergisi*, 23, 33-48.
- Oktar, S., & Yüksel, B. (2015). 1998 Yılında Rusya'da Yaşanan Bankacılık Krizi ve nc Göstergeleri. *Marmara Üniversitesi İktisad Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 37(2), 327-340.
- Oran, İ. B. (2020). Küresel Sorunlar Ekonomik Krizlerin Uluslararası Yansımaları. *Journal Of Life Economics Dergisi*, 7(1), 41-58.
- Ovalı, S. (2014). Küresel Rekabet Gücü Açısından Türkiye'nin Konumu zerine Bir Değerlendirme. *Uluslararası İktisadi Ve İdari İncelemeler Dergisi* , 21.
- lmezoğlu, N. (2003). *Dünya Ekonomisi*. Bursa, Ezgi Kitabevi.
- z, H. K. (2018). Türkiye Cumhuriyeti'nin nc Büyük Devalüasyonu 10 Ağustos 1970 Kararları ve Etkileri. *Mediterranean Journal of Humanities*, VII(2), 379-391.
- zam, M. (2004). *Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu: Uluslararası Para Fonu (Imf) ve Türkiye*.
- zdemir, E., & Kılıç, S. (2011). 2008 Küresel Ekonomik Krizi ve Pazarlama: Farklı Sektörlerdeki İşletmelerin alışanları zerine Bir Alan Araştırması. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 424.
- Özgül, E., & zguven, N. (2011). Ekonomik Durgunluk Dönemlerinde Tüketicilerin Satın Alma Davranışında Yaşanan Değişimlerin Analizi. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 240.
- zşuca, ř. T. (2013). Türkiye Ekonomisi (1923-2011). *Sendikacılık Akademisi Ders Notları 2* (S. 123). İçinde Türkiye İşçi Sendikaları Konfederasyonu.
- Öztürk, S. (2003). Sabit Döviz Kuru Politikasının Finansal Krizlere Etkisi: 1997 Güneydoğu Asya ve 2000 Kasım-2001 şubat Türkiye Krizleri. *Yönetim ve Ekonomi*, 172-174.
- Öztürk, S., & Gövdere, B. (2010). Küresel Finansal Kriz ve Türkiye Ekonomisine Etkileri. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 15(1), 377-397.
- Öztürk, ř., Nas, F., & İçöz, E. (2008). 24 Ocak Kararları, Neo-Liberal Politikalar ve Türkiye Tarımı. *Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2, 15 – 32.
- Öztürk, Y. K., & Kuşcu, S. (2011). Finansal Serbestleşme: İlk Deneyimler ve Kriz. *Reforma*, 1(49), 11-21.
- Parasız, İ. (1999). *Modern Ansiklopedik Ekonomi Sözlüğü*, Ezgi Kitabevi, Bursa.

- Pinheiro, A. C., Gill, I. S., Serven, L., ve Thomas, M. L., (2001). Brazilian Economic Growth, 1900-2000 Lessons and Policy Implications, GDN Konferans, 12 Aralık. 2000, Rio de Janerio.
- Reinhart, C. & Rogoff, K. (2011). From Financial Crash to Debt Crisis. *American Economic Review*, 101, 1676–1706.
- Sachs, J.D. (1998). Alternative Approaches to Financial Crises in Emerging Markets. In *Capital Flows and Financial Crises* (Ed.). Miles Kahler. Cornell University Pres. Ithaca New York, 243–262.
- Saçık, S. Y. & Alagöz, M. (2010). Türkiye’de Cari İşlemler Açığı Sorunu ve Borçlanma ile İlişkisi. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 2(2) , 119. Retrieved From <https://Dergipark.Org.Tr/Tr/Pub/Ebd/Issue/4856/66801>
- Sağlam, D. (1998). Meksika, Asya ve Rusya Ekonomik Krizlerinin Mukayeseli Bir Analizi. *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, 13(152), 40-45.
- Sakawa, M. And Yano H. (1992). Multiobjective Fuzzy Linear Regression Analysis For Fuzzy Input-Output Data. *Fuzzy Sets and Systems*, 47(2), 173-181.
- Samur, C. (2010). Üçüncü Nesil Kriz Teorileri ve 1997/8 Asya Krizi. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, 60(2), 23-81.
- Samur, C. (2015). 1997 Asya Krizi Öncesinde Kriz Ülkelerinin Makroekonomik Sağlamlığı. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, 65(1),107-174.
- Sancar, C. (2010). Finansal Serbestleşme Sonrasında Latin Amerika, Meksika, Güneydoğu Asya ve Türkiye’de Yaşanan Krizler, Nedenleri ve Uygulanan Imf Tipi İstikrar Programlarının Sonuçları. 10. https://www.researchgate.net/publication/284502718_Finansal_Serbestlesme_Son_rasinda_Latin_Amerika_Meksika_Guneydogu_Asya_Ve_Turkiye%27de_Yasanan_Krizler_Nedenleri_Ve_Uygulanan_Imf_Tipi_Istikrar_Programlarının_Sonuçları Adresinden Alındı
- Schwartz, A. (1995). “Systemic Risk and The Macroeconomy” in Kaufman, G.G (ed) *Reserach in Financial Services*, 7.19-30, Grennwich, JAI pres, Aktaran: Gup, Benton E., (1998) *Bank Failures in the Major Trading Contries of the World: Causes and Remedies*, Greenwood Publishing Group.
- Serel, A., &ğü Bayır, M. (2013). 2008 Finansal Krizinde Para Politikası Uygulamaları: Türkiye Örneği. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 11(19), 59-80.
- Seyidoğlu, H. (1998). *Uluslararası İktisat; Teori, Politika ve Uygulama*. 12.baskı. İstanbul: Güzem Yayınları.
- Sezgin, Z. (2012). Küresel Krizin İkinci Perdesi: 2011 Avrupa Borç Krizi. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 4(2), 141-150.

- Sosvilla-Rivero, S. ve Perez-Bermejo, F. (2008). Political and Institutional Factors in Regime Changes in the ERM: An Application of Duration Analysis, *The World Economy*, 31(8), 1049-1077.
- Suiçmez, H., & Ekinci, A. (2008). İktisadi Dalgalanmalar Olgusu Çerçevesinde Türkiye'de Sürdürülebilir Büyüme. *Verimlilik Dergisi*, 1, 7-24.
- Şeker, H., & Demirel, B. (2019). 2008 Finansal Krizi Sonrası Para Politikası Üzerine Teorik Bir İnceleme. *Politik Ekonomik Kuram* 3(1), 1-18.
- Şen, H., & Aktan, C. C. (Kasım-Aralık 2001). Ekonomik Kriz: Nedenler ve Çözüm Önerileri. *Yeni Türkiye Dergisi Ekonomik Kriz Özel Sayısı*, 42(2), 1225-1230.
- Şengöz, T. (2004). *Finansal Piyasalarda Çılgınlık ve Çöküş*, Birinci Basım, İstanbul, Borsanaliz Kütüphanesi.
- Şimşek, S., & Karakaş, A. (2006-2007, Kasım-Şubat). Asimetrik Bilgi-İktidar ve Kurumsal Düzenleme Üzerine. *Tühis İş Hukuku ve İktisat Dergisi*, 20(4-5), 21-27.
- Şişman, M. (2005). Reel Kesim Mali Kesim İlişkisi Açısından Sermaye Piyasalarındaki Uluslararasılaşma Üzerine Değerlendirmeler. *Marmara Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 20(1), 141-156.
- Tabar, Ç., & Tokatlıoğlu, M. (2018). Küresel Ekonomik Kriz Döneminde Türkiye'de Uygulanan Vergi Politikalarının Değerlendirilmesi. *International Journal Of Public Finance*, 29.
- Tarı, R. (2012). *Ekonometri*. Kocaeli: Umuttepe Yayınları.
- Tarı, R., & Kumcu, F. S. (2005). Türkiye'de İstikrarsız Büyümenin Analizi (1983-2003 Dönemi). *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 9, 156-179.
- Tarihi Olaylar*. (2022, 04 14). Tarihi Olaylar Web Sitesi: <https://www.tarihiolaylar.com/tarihi-olaylar/1878-ekonomik-krizi-567> Adresinden Alındı
- Taylor, J. B. (2009, January). The Financial Crisis and The Policy Responses: An Emprical Analysis of What Went Wrong. *NBER Working Paper 14631*, 1-2. <http://www.nber.org> adresinden alındı
- TCMB. (2022). <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Banka+Hakkinda/Egitim-Akademik/Terimler+Sozlugu/> URL adresinden alındı
- TDK. (2022). Türk Dil Kurumu Sözlükleri. Güncel Türkçe Sözlük: <https://sozluk.gov.tr/> Adresinden Alındı
- Tıraşoğlu, B. Y. (2014). Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testleri İle OECD Ülkelerinde Satın Alma Gücü Paritesi Geçerliliğinin Testi. *Istanbul University Econometrics and Statistics e-Journal*, 20, 68-87.

- Tokucu, E. (2012). Hyman Minsky'nin Finansal İstikrarsızlık Hipotezi Çerçevesinde Finansal Krizler ve Çözüm Önerileri. *Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Fakültesi Dergisi*, 67(2), 189-212.
- Tomanbay, M. (2001). İktisat Bilimi ve Son Ekonomik Kriz. *Ekonomik Yaklaşım*, 12(41), 39-50.
- Tuncel, C. O. (2013). Asimetrik Bilgi Problemi Çerçevesinde Bankacılık Krizlerinin. *Business And Economics Research Journal*, 4(1), 11-102.
- Turhan, R. (2007). Mali Krizler Tarihi: Cinnet, Panik ve Çöküş. *Sosyoloji Dergisi*, 3(16), 239-244.
- Tutar, F. K., Yıldırım, G., & Balkaya, D. (2022). Küresel ve Ulusal Krizlerin Ekonomi Politigi: Türkiye Yansımaları. *International Social Sciences Studies Journal*, 738.
- Türk, A., & Erarslan, C. (2016). Yunanistan Borç Krizinin Nedenleri ve Sonuçları: Yapay Sınır Ağları İle Bir Analiz. *Gaziantep University Journal Of Social Sciences*, 15(2), 281-302.
- Tymoigne, É. (2008). *Minsky and Economic Policy: "Keynesianism" All Over Again?*
- Uçan, O., & Çebe, G. N. (2018). 2008 Krizi Öncesi ve Sonrası Türkiye'de Ekonomik Büyüme, İşsizlik ve Enflasyon İlişkisi. *Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 11(3), 6-17.
- Ulusoy, A., Karakurt, B., & Ela, M. (2015). Borç Deflasyonu: Teorinin Gelişimi ve Avrupa'da Borç Deflasyonuna İlişkin Değerlendirmeler. *Uluslararası Yönetim ve İşletme Dergisi*, 11(26), 1-28.
- Ural, M. (2003). Finansal Krizler ve Türkiye . *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* , 18(3), 11-28.
- Uruş, A. F. (2019). Finansal Krizler Sonrası Uygulanan Regülasyonlar ve Etkinliği. *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 26(1), 33-48.
- Uzay, N. (2012). Finansal Krizin Reel Sektör Üzerindeki Etkileri ve Kriz Sonrası Temel Göstergelerdeki Değişim: Kayseri Örneği. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 122.
- Valadkhani, A. (2003). The Causes of Unemployment in Iran: an Empirical Investigation, Faculty of Commerce– Papers.
- Varlık, C. (2002). Enflasyon Hedeflemesi: İkiz Krizler: Para Krizleri İle Bankacılık Krizleri Arasındaki Bağlantılar. *Ekonomik Yaklaşım*, 13(42-43), 159-180.
- Webster, M. (2022). *Merriam Webster Dictionary*. Merriam Webster Dictionary: <https://www.Merriam-Webster.Com/Dictionary/Crises> Adresinden Alındı

- Wray, L. R. (2011). Minsky's Money Manager Capitalism and The Global Financial Crisis, *Levy Economics Institute Working Paper 661*, 148-661.
- Yaman-Öztürk, M., & Ercan, F. (2009). 1979 Krizinden 2001 Krizine Türkiye'de Sermaye Birikimi Süreci ve Yapısal Dönüşümler. *Praksis Dergisi*, (19), 70-74.
- Yardımcı, M. E., İnce, M. R., & Ekiz, R. (2017). 1929 Dünya Ekonomik Krizinin Sebepleri ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme. S. Koç, S. Y. Genç, & K. Çolak İçinde, *Dünden Bugüne Ekonomi Yazıları*. Kocaeli Üniversitesi Vakfı Yayınları.
- Yay, G. G. (2001). 1990'lı Yıllardaki Finansal Krizler ve Türkiye Krizi. *Yeni Türkiye Dergisi Ekonomik Kriz Özel Sayısı*, 1234-1237.
- Yeldan, E. (2001). Türkiye Ekonomisinde Krizin Yapısal Kaynakları Üzerine. *Doğu-Batı Düşünce Dergisi* (Kasım-Aralık-Ocak 2001-02). 4(17), 187-195.
- Yılmaz, C., & Kurt, Ü. (2012). Türkiye Ekonomisinde Küresel Ekonomik Krizin Bir Türü Olan Ss Krizi Kapsamında Değerlendirilmesi. *1. Bölgesel Sorunlar Ve Türkiye Sempozyumu*.
- Yılmaz, Ö., Kızıltan, A., & Kaya, V. (2005). İktisadi Kriz Kuramları, Finansal Küreselleşme ve Para Krizleri. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 24, 77-96.
- Yılmaz, Ş. (1993). Enflasyon ve Talep Yetersizliği: Bir Eleştiri. *Ekonomik Yaklaşım*, 4(8), 39-41.
- Yüceol, H. M. (2003). Optimal Para Alanı Teorisi Üzerine Bir Değerlendirme: Teori, Uygulama Ve Politika. *Pivolka Dergisi*, 3(12), 3-6.
- Zaremba, A. J. (2010). *Crisis Communication: Theory And Practice*. M.E. Sharpe.
- Zürcher, E. J. (1993). *Modernleşen Türkiye'nin Tarihi*. İstanbul: İletişim Yayınları.

