

**TÜRKİYE'DE FİNANSAL BASKIYA NEDEN OLAN FAKTÖRLERİN
ÖNCÜ GÖSTERGELER İLE TAHMİN EDİLMESİ**

Nilgün YAVUZ

Yüksek Lisans Tezi

MALİYE ANABİLİM DALI

Danışman: Doç. Dr. Emrah İsmail ÇEVİK

2019

T.C.

**TEKİRDAĞ NAMIK KEMAL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
MALİYE ANABİLİM DALI
YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**TÜRKİYE'DE FİNANSAL BASIKYA NEDEN OLAN
FAKTÖRLERİN ÖNCÜ GÖSTERGELER İLE TAHMİN
EDİLMESİ**

Nilgün YAVUZ

1158307802

MALİYE ANABİLİM DALI

DANIŞMAN: Doç. Dr. Emrah İsmail ÇEVİK

Tekirdağ 2019

BİLİMSEL ETİK BİLDİRİMİ

Hazırladığım Yüksek Lisans Tezinin çalışmasının bütün aşamalarında bilimsel etiğe ve akademik kurallara riayet ettiğimi, çalışmada doğrudan veya dolaylı olarak kullandığım her alıntıya kaynak gösterdiğimi ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, yazımda enstitü yazım kılavuzuna uygun davranıldığını taahhüt ederim.

16/10/ 2019

Nilgün YAVUZ

T.C.
TEKİRDAĞ NAMIK KEMAL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
MALİYE ANABİLİM DALI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

..... tarafından hazırlanan
konulu YÜKSEK LİSANS/DOKTORA Tezinin Sınavı, Namık Kemal Üniversitesi
Lisansüstü Eğitim Öğretim Yönetmeliği uyarınca günü saat
.....'da yapılmış olup, tezin OYBİRLİĞİ /
OYÇOKLUĞU ile karar verilmiştir.

Jüri Başkanı:		Kanaat:	İmza:
Üye:		Kanaat:	İmza:
Üye:		Kanaat:	İmza:

Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulu adına

...../...../20.....

Prof. Dr. Rasim YILMAZ

Enstitü Müdürü

ÖNSÖZ

Bu çalışma, neredeyse tüm dünya ülkelerinin geçmişte ya da günümüzde karşı karşıya kaldığı kriz olgusunu temel alarak, onlara bu gerçeğe baş edebilme kabiliyetlerinin geliştirilmesi için araç sunmayı amaçlamıştır. Bu araç finansal baskı endeksidir. Konu özellikle 1990'lı yıllarla birlikte değer kazanmıştır.

Çalışmanın her aşamasında bilgi, tecrübe ve değerli zamanını esirgemeyerek bana her fırsatta yardımcı olan değerli hocam Sayın Doç. Dr. Emrah İsmail ÇEVİK'e ve bu hayattaki şansım olan değerli aileme teşekkürü bir borç bilirim.

ÖZET

Kurum, Enstitü, : Tekirdağ Namık Kemal Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü
ABD : Maliye Anabilim Dalı
Tez Başlığı : Türkiye’de Finansal Baskıya Neden Olan Faktörlerin Öncü Göstergelerle Tahmin Edilmesi
Tez Yazarı : Nilgün YAVUZ
Tez Danışmanı : Doç. Dr. Emrah İsmail ÇEVİK
Tez Türü, Yılı : Yüksek Lisans Tezi, 2019
Sayfa Sayısı : 66

Özellikle 1990’ların başından itibaren finansal krizlerin nedenlerini araştıran çalışmaların sayısında önemli bir artış gerçekleşmiştir. Bu nedenle, literatürde finansal krize neden olan faktörleri belirlemek için çeşitli modeller bulunmaktadır. Finansal krizin kaynaklarını belirlemek önemlidir çünkü bu politika yapıcılara önceden önlem almaları için rehberlik edecektir. Diğer taraftan, küresel finansal krizden sonra finansal stresin ölçülmesi önem kazanmıştır, çünkü küresel finansal krizin en önemli nedenlerinden biri, tüm ekonomideki finansal stresin artmasıdır. Bu nedenle, finansal stresin ölçülmesi ve izlenmesi politika yapıcılar için çeşitli faydalar sağlayabilir. Bu çalışmanın amacı, Türkiye’deki finansal stresi ölçmek için bir finansal stres endeksi oluşturmaktır. Finansal stres endeksi oluşturulurken; para piyasası, sermaye piyasası, ülke riski, dış borç ve enflasyon gibi finansal baskıya neden olabilecek birçok faktör göz önünde bulundurulmuştur. Finansal baskı endeksini hesaplamada temel bileşenler analizi kullanılmıştır. Ampirik sonuçlar, finansal stres endeksinin Türkiye’deki tüm daralma dönemlerini başarılı bir şekilde yakaladığını göstermektedir. Son olarak, Türkiye’deki finansal stresi etkileyebilecek küresel faktörler ARDL modeli ile araştırılmıştır. Analiz sonuçları, VIX, S&P 500 endeksinin, dünyadaki enflasyonun ve ekonomik büyümenin Türkiye’deki finansal stresi önemli derecede etkilediğini göstermektedir.

Anahtar Kelimeler: Finansal Baskı, Finansal Baskı Endeksi, Finansal Kriz.

ABSTRACT

Institution, Institute, :Tekirdağ Namık Kemal University, Institute of Social Sciences
Department :Department of Labor Economics
Title :The Estimation of the Factor that Cause the Financial Stress in Turkey with Leading Indicators
Author :Nilgün YAVUZ
Adviser :Assoc. Prof. Emrah İsmail Çevik
Type of Thesis, Year :MA Thesis, 2019
Total Number of Pages :66

It is well known that there has been an increasing literature that focus on examine the sources of financial crises specifically after the beginning of the 1990's. Therefore, there have been several models in the literature to determine the factors that cause to financial crisis. In order to determine the sources of financial crisis is important because it will provide guidance for policy makers to take prevent in advance. On the other hand, after the global financial crisis the measuring of financial stress becomes important because the one of the most important factors of the global financial crisis is the raising financial stress in the whole economy. Therefore, measuring and monitoring financial stress can provide several benefits for the policy makers. The aim of the study is to construct a financial stress index to gauge a financial stress in Turkey. We consider several aspects of the financial stress in Turkey such as money market, stock exchange market, country risk, external debt and inflation. The principal component analysis is employed to calculate financial stress index. Empirical results show that financial stress index tracks successfully all recessions in Turkey. Finally, we also examine global factors that may affect financial stress in Turkey by means of ARDL model. Analysis results suggest that VIX, S&P 500 index, inflation and economic growth in the world significantly effect the financial stress in Turkey.

Keywords: Financial Stress, Financial Stress Index, Financial Crises.

İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa</u>
BİLİMSEL ETİK BİLDİRİMİ	i
TEZ ONAY SAYFASI	ii
ÖNSÖZ	iii
ÖZET	iv
ABSTRACT	v
İÇİNDEKİLER	vi
TABLolar LİSTESİ	viii
ŞEKİLLER LİSTESİ	ix
KISALTMALAR LİSTESİ	x
GİRİŞ	1
1. KAVRAMSAL AÇIDAN KRİZ	2
1.1. Ekonomik Kriz	4
1.1.1. Ekonomik Kriz Türleri	6
1.1.1.1. Reel Ekonomik Krizler	6
1.1.1.1. Finansal Ekonomik Krizler	7
1.1.2. Finansal Kriz Modelleri	10
1.1.2.1. Birinci Nesil Kriz Modelleri	10
1.1.2.2. İkinci Nesil Kriz Modelleri	12
1.1.2.3. Üçüncü Nesil Kriz Modelleri	14
1.1.2.4. Dördüncü Nesil Kriz Modelleri	16
1.1.3. Finansal Kriz Türleri	16
1.1.3.1. Döviz Krizi	17
1.1.3.2. Bankacılık Krizleri	18
1.1.3.3. Dış Borç Krizi	20
1.1.3.4. Sistemik Finansal Krizler	21
2. DÜNYADA VE TÜRKİYE’DE 1990 SONRASI YAŞANAN KRİZLER ...	23
2.1. 1990 Sonrası Dünyada Yaşanan Önemli Krizler	23
2.1.1. 1994 Meksika Krizi	23

2.1.2.	1997 Güneydoğu Asya Krizi.....	26
2.1.3.	1998 Rusya Krizi	30
2.1.4.	1995 Arjantin Krizi	32
2.1.5.	2001 Arjantin Krizi	33
2.1.6.	2008 Küresel Krizi	36
2.2.	1990 Sonrası Türkiye ‘de Yaşanan Krizler	39
2.2.1.	1994 Krizi Sebep ve Sonuçları.....	42
2.2.2.	2000-2001 Krizinin Sebep ve Sonuçları	43
3.	UYGULAMA	46
3.1.	Finansal Baskının Tanımı.....	46
3.2.	Finansal Baskının Ölçülmesi.....	47
3.3.	Literatür Taraması	48
3.4.	Finansal Baskı Endeksinin Hesaplanması.....	51
3.5.	Finansal Baskının Belirleyicileri	53
	SONUÇ.....	58
	KAYNAKÇA	61

TABLolar LİSTESİ

Sayfa

Tablo 2.1: Meksika'nın 1955-1993 Döneminde Uzun Vadeli Ekonomik Performansı.	25
Tablo 2.2: 1988-1997 Tayland'da Gerçekleşen Doğrudan Yabancı Yatırımlar	27
Tablo 2.3: 1995-1998 Güney Kore Sermaye Akışı (Net, milyar dolar)	28
Tablo 2.4: Arjantin'de Önemli Ekonomik Gelişmeler Kronolojisi (Aralık 1999-Nisan 2002)	33
Tablo 2.5: 2007-2010 Yılları Arasında ABD'de Gerçekleşen Bazı Makro Ekonomik Göstergeler	38
Tablo 2.6: 2008 Krizi Sonrası Dünya Ekonomisi	39
Tablo 3.1: Temel Bileşenler Analizi Sonuçları	52
Tablo 3.2: Bağımsız Değişkenler	54
Tablo 3.3: Birim Kök Testi Sonuçları	55
Tablo 3.4: ARDL Model ve Sınır Testi Sonuçları	55
Tablo 3.5: Uzun Dönem Model Sonuçları	56
Tablo 3.6: Hata Düzeltme Modeli Sonuçları	57

ŞEKİLLER LİSTESİ

	<u>Sayfa</u>
Şekil 3.1: Finansal Baskı Endeksi.....	53
Şekil 3.2: CUSUM ve CUSUM Kare Testi Sonuçları.....	56

KISALTMALAR LİSTESİ

- ABD** : Amerika Birleşik Devletleri
- ARDL** : Autoregressive Distributed Lagged (Gecikmesi Dağıtılmış Otoresif Model)
- ASEAN** : Güneydoğu Asya Uluslar Birliği
- BCRA** : Arjantin Merkez Bankası (Banco Central de la Republica Argentina)
- BİST** : Borsa İstanbul
- BW** : Bretton Woods
- CİB** : Corporate and Institutional Banking (Kurumsal ve Kurumsal Bankacılık)
- ERM** : Avrupa Döviz Kuru Mekanizması
- EMBI** : Gelişen Piyasalar Bono Endeksi
- FED** : Amerika Birleşik Devletleri Merkez Bankası
- GATT** : Gümrük Tarifesi ve Ticaret Genel Anlaşması
- GSMH** : Gayri Safi Milli Hasıla
- GSYİH** : Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
- IMF** : Uluslararası Para Fonu (International Money Found)
- KDV** : Katma Değer Vergisi
- NAFTA** : Kuzey Amerika Ülkeleri Serbest Ticaret Anlaşması
- OECD** : Ekonomik İş Birliği ve Kalkınma Örgütü (Organisation for Economic Cooperation and Development)
- TL** : Türk Lirası
- TÜFE** : Tüketici Fiyat Endeksi

GİRİŞ

Günlük yaşantımızda da sıkça kullanılan kriz kelimesi, bu sayede her alanda karşımıza çıkarak bir alışkanlık duygusu oluşturmuştur. Fakat bu kelimenin önüne ekonomi ya da finans olgusunu getirdiğimizde, bütün alanları ve ülkeleri etkileyebilen bir buhran yaratabildiğini, yaşanan 1929 Büyük Buhranı ile tecrübe edindik ve günümüzde yaşadığımız krizlerle de hala edinmekteyiz. Bundan ziyade ülkelerin ekonomik gelişmişlik seviyelerine göre yaşadığı krizleri atlatabilme süreleri ve şekilleri de farklı olmaktadır. Daha çok gelişmekte olan ülkelere rastladığımız krizlerle mücadelede, ülkelerin uyguladıkları politikalar da yaşanan krize göre farklılık göstermektedir.

Ekonomik krizler etkiledikleri sektörler itibariyle, reel ve finansal sektör krizleri olmak üzere ikiye ayrılır. Reel sektör krizlerini, piyasada üretim ve istihdamda önemli iniş çıkışlar olarak tanımlayabileceğimiz gibi, finansal sektör krizlerini ise, ekonominin reel kesimi üzerinde yıpratıcı etkiler oluşturabilen ve piyasaların etkin işleyiş şeklini bozan piyasa çöküşleri olarak açıklayabiliriz. Gelişmekte olan ülkelerin piyasasında ortaya çıkan finansal krizler; para, bankacılık, dış borç ve sistematik kriz olarak ayrılabilir.

Burada önemli bir başka nokta da, krizlerin uluslararası örgütlerin kurulumundan bu yana uygulanan ortak politikalar neticesinde küresel bir şekil almasıdır. Özellikle yaşanan birçok finansal krizin ülkeden ülkeye sirayet ettiği, hatta kıtaları aşarak yayılma etkisi yarattığı görülmektedir. Bu etkiler geliştikçe finansal kriz modelleri de değişmektedir.

Bu çalışmada ilk bölümde kriz kavramı açıklanarak, ekonomik krize değinilmekte ve ekonomik kriz çeşitleri anlatılmaktadır. İkinci bölümde ise dünyada ve Türkiye’de karşılaşılan bazı ekonomik kriz örneklerine yer verilmiştir. Üçüncü bölümde, finansal stres kavramı açıklanıp bir literatür çalışması yapıldıktan sonra, Türkiye için 1997-2018 yılları arası aylık bazda incelenerek bir finansal baskı endeksi oluşturulup, küresel faktörlerin Türkiye’de finansal baskıya olan etkisi ele alınacaktır.

1. KAVRAMSAL AÇIDAN KRİZ

Kriz hem birçok bilim dalında hem de günlük yaşantıda sıkça kullanılan kavramlardan birisidir. Etimolojik kökeni Yunanca “krisis” kelimesine dayalı olan kriz kelimesi, sosyal bilimler çerçevesinde çoğu zaman "buhran" ve "bunalım" kelimeleri ile aynı anlamda kullanılmaktadır (Turgut, 2007, s. 35). “Kriz” ani ve derin bir çöküş anlamına gelmektedir. Eğer krizin sebep olduğu ekonomik durum uzun döneme yayılırsa, işte o zaman depresyondan bahsedilebilir. Finansal kriz ise, çeşitli bankalarda ve diğer finans kuruluşlarında önemli derecede iflaslar yaşanması ve ulusal paranın ani ve yüksek oranda değer kaybetmesi durumunda meydana gelmektedir (Boratav, 2009, s. 150). Sadece ekonomik değil, sosyal yaşantımızda da çoğu kez duyduğumuz kriz, ani ve içinden çıkılması zor zamanlarda telaffuz ettiğimiz bir kelimedir.

Yapılan araştırmalar da gösteriyor ki, kriz kuramı ile ilgili gidilebilecek en eski tarih 19.yy. başlarıdır. Fakat bu tarihlerde yaşanan krizler genel olarak finansal krizle bağdaşmamaktadır. Yani bu ilk dönemlerde karşımıza çıkan kriz kuramlarının çoğu reel krizleri açıklamada kullanılmaktadır. Dönem olarak 1940’ların ilk yarısına gelindiğinde ise, yaşanan II. Dünya Savaşı’nın da etkisiyle sanayide atılan adımlar ABD (Amerika Birleşik Devletleri) merkezinde yaşanan ekonomik canlanma, 1947 ve 1948’lerden bu yana birçok OECD (Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü) ülkesini de kapsayacak bir biçimde yayılmış ve bu büyüme dalgası 1970’lere kadar aralıksız olarak devam etmiştir. İzlenilen büyüme kriz kuramlarını tartışan kesimin nefes almasına olanak sağlamıştır (Çağlak, 2013, s. 4). Ülkeler refaha ermeye başladıkça ya da kendilerini öyle hissetmeye alıştırdıkça, buz dağının arkasındaki sorunları görmezden gelmişlerdir.

1970’lerin başında önemli bir para sistemi olan Bretton Woods’un (BW) yıkılması ile konjonktür tekrar yön değiştirmiş ve bunun doğrultusunda kriz tartışmaları tekrar gündeme gelmiştir. 1980 ve sonrasında yaşanan krizler, bir takım farklılıklar barındırsalar da temel özelliklerini para krizleri oluşturmuştur. Dünya ekonomisinin genel değişiminin bir sonucu olarak, günümüze kadar gelebilen kriz kuramlarının yerini yavaş yavaş finansal kriz, türleri ve nedenleri gibi konular

almıştır. (Çağlak, 2013, s. 4). Finansal krizin asıl bu yıllarda anlam kazandığı bu konuda yapılan araştırma ve çalışmaların sayısındaki artıştan gözlemlenebilmektedir.

Kriz; herhangi bir mal, hizmet, faktör veya döviz piyasasındaki fiyat ya da miktarlarda kabul edilebilir bir değişme sınırından öte gerçekleşen dalgalanmalar olarak da tanımlanabilir. Krizlerin başlangıcı, finansal yatırımcıların ülkenin şartlarını riskli olarak algıladığı andaki beklentileri için farklı davranışlar sergiledikleri zamandır ve bu davranışların yoğunluğu dahilinde şiddet kazanır (Çağlak, 2013, s. 5). Krizin ekonomik anlamda açıklaması ise, önceden bilinmeyen ve yaşanan gelişmelerin geniş anlamda devlet; dar anlamda ise firmaları çok ciddi bir şekilde etkileyecek sonuçlar meydana getirmesi anlamına gelmektedir (Turgut, 2007, s. 35).

Juglar'a göre krizler yapıları bakımından, yer aldıkları ekonomik faaliyetlerin etkileri ile bir bağ kurulmadan gözlemlenemez ve algılanamazlar. Juglar, bu durumu "Bunalımın tek nedeni refahtır..." sözü ile açıklamaktadır. Juglar çalışmasında, "devresel dalgaların var olduğunu ve problemin sadece iktisadi krizden ibaret olmayıp, sistemde dengenin oluşmadığını, gelişme evresinin istihdam, üretim ve gelirdeki dalgalanmalarla belirlediğini ifade etmiştir." Bu sayede devresel dalgaların, her aşamasının diğerini izlediğini ortaya koymuştur (Çağlak, 2013, s. 6). Yani krizleri tek başına anlamaya çalışmak boşa zaman harcamak olarak nitelendirilebilir. Ekonomik aktörleri ve onların faaliyetlerini gözlem altında tutmak ve en küçük noktayı bile kaçırmamak gerekmektedir.

Literatürdeki çalışmalara bakıldığında, krizin önemli bir unsuru tahmin edilebilir olmayışıyla beraber aniden gerçekleşip hızlı bir şekilde yayılmasıdır. "*Kriz; bir mal, hizmet, faktör, döviz piyasasındaki fiyat veya miktarlarda kabul edilebilir değişim sınırlarının dışında gerçekleşen dalgalanmalardır*" (Pusti, 2013, s. 3).

19. yüzyılın başlarında ekonomik fikirleri yönlendiren klasik iktisatçılara göre krizler, ortaya çıkan ilk sanayi krizleri baz alınarak açıklanmaya çalışılmıştır. Klasiklere göre bu dönemde ortaya çıkan ilk sanayi krizleri, piyasalarda sermaye birikiminin gelişmesi için yapılan çalışmalar sonucunda tesadüfi olarak çıkış gösteren

kazalardır. Bu durum, İngiliz iktisatçı W. S. Jevons (1871), Avusturyalı iktisatçı C. Menger (1871) ve özellikle genel denge teorisinin kurucusu L. Walras (1874)'in çalışmalarından edinilen fikirlerle 19. yüzyılın sonunda kurulan neo-klasik okul için de aynıdır (Çağlak, 2013, s. 7).

Sismondi (1819) ve R. Malthus (1820) oluşan krizlerin yeni iktisadi sisteme bağlı bir olgu olduğunu dile getiren ilk aykırı iktisatçılar olmuşlardır. Sismondi (1819), sistemde tam istihdam dengesinin kendiliğinden meydana gelmediğini söylemiş ve bu doğrultuda iktisadi krizleri teorik çerçevede analiz eden ilk iktisatçılardan biri olmuştur. Sismondi'ye göre, *“toplum burjuva ve proleter (işçi) olarak iki sınıfa ayrılır; bu iki ayrı sınıfın çıkarları çelişiktir, liberal felsefenin tabii uyum anlayışı yanlıştır. Üretim ve servet birikimi, bu ayrımı daha da alevlendirir. Toplumsal sınıflar ve birikim teorisiyle aynı zamanda Marx'a öncülük eden Sismondi, iktisadi krizlerin nedenini de bu birikime bağlar”* (Çağlak, 2013, s. 8). Toplum içindeki sınıf ayrımının krizleri tetiklediğini savunan Sismondi, bu sınıfların çıkar çatışmalarından dolayı ekonominin kendiliğinden tam istihdam dengesine gelemeyeceğini açıklamaktadır.

Bu çalışma kapsamında değerlendirilecek olan kriz kavramı, finansal piyasalarda yaşanması olası yapısal bozukluklar olarak adlandırılan finansal krizler ve üretimde meydana gelen büyük ve geçici düşüşler olarak tanımlanan ekonomik krizler olmak üzere iki bölümde sınıflandırılmıştır. Finansal kriz ve ekonomik kriz kavramları yapıları itibariyle farklılıklar içermektedir. Ancak finans sektörü ile reel sektör birbirinden ayrı düşünülemedikleri gibi finansal ve ekonomik krizler de birbirlerinin tetikleyicisi durumundadırlar (Pusti, 2013, s. 4).

1.1. Ekonomik Kriz

Ülke ekonomilerinin geçirdiği evrelerin ekonomik kriz olarak adlandırılabilmesi, ülkedeki ekonomik hareketlerin hepsini etki altına alması ve çok boyutlu olması gerekir. Tabii ki ülkeler oluşacak bir kriz ortamında geleceklerinin ne olacağı hususunda belirsizlikler yaşarlar. Bunun sebebi ekonomik göstergelerinin belirsizliğidir. Belirsizliklerin ortaya çıkardığı sonuç ise, ekonomi politikalarına uyum sağlamaya çalışan aktörlerin görevlerini gerçekleştirememesinden

kaynaklanan ekonomik bir daralmanın yaşandığıdır. Bu durum uzun bir süre devam ederse ekonomi çöküş içine girebilir. Kindleberger'in tanımına göre *“ekonomik kriz üç aşamadan oluşur: bunlar yükselme, panik ve çökme aşamalarıdır. Yükselme konjonktürel genişleme evresinde, panik konjonktürün tepe noktasında, çökme ise konjonktürel daralma ve gerileme evresinde ortaya çıkar. Yükselme aşamasında ise yatırımcılar paradan kaçır ve reel varlıklara yönelirler”* (Keskin, 2004, s. 12). Krizi aşama aşama ele alarak incelemek, her aşamada meydana gelen ekonomik ve sosyokültürel olayların daha iyi irdelenmesini sağlayarak, yaşanan krizin fotoğrafını çekmemizde bize yardım eder.

Kavram olarak kriz olgusuna günümüzde bakıldığında, çoğu kaynaklarda küresel kriz olarak görmekteyiz. Buna sebep ise, dünya üzerinde herhangi bir ülkede gerçekleşen krizin, ülkelerin mali piyasa sistemlerinin birbiri ile sıkı ilişkide olmasıdır. Krizlerin diğer ülkelerin ekonomik sistemlerine kısa zamanda sirayet edebilmesi de bundan kaynaklanmaktadır. Yaşanan kısa zamanlı ve etkisi büyük krizlerin temelinde uluslararası kısa dönemli sermaye giriş-çıkışlarının olduğu ve bunun da ülkede spekülasyonu doğurup krizin etki alanını genişlettiği bilinmektedir (Keskin, 2004, s. 13). Bu sebeple ülkeler kısa dönemli sermaye giriş çıkışlarını kendi ekonomilerinin zarar görmemesi adına Tobin vergisi gibi vergilerle önlemeye çalışmaktadırlar.

Krizin etkilerini daha iyi bir şekilde analiz edebilmek için, sektör bazlı bir sınıflama yapılmaktadır. Bu doğrultuda krizler; reel sektör krizleri ve finansal sektör krizleri olarak ikiye ayrılmaktadır. Reel sektör krizleri özellikle üretim ve istihdam sahasında önemli iniş çıkışlar olarak karşımıza çıkarken, finansal sektör krizleri reel kesim üzerinde yıpratıcı etkilerin gözlemlendiği piyasa çöküşleri olarak görülmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin piyasasında ortaya çıkan finansal krizler; para, bankacılık, dış borç ve sistematik kriz olarak ayrılabilir (Duman, 2011, s. 4).

Herhangi bir durumu kriz olarak adlandırabilmek için krizin temel unsurları ya da özelliklerini aşağıdaki şekilde sıralamak mümkündür;

-Kriz, önceden bilinmeyen veyahut öngörülemeyen bazı gelişmelerin, geniş anlamda devlet; dar anlamda ise firmaları ciddi olarak etkileyecek sonuçlar ortaya

çıkarmasıdır. Aniden ve beklenmedik bir anda ortaya çıkan olumsuz gelişmeleri kriz olarak adlandırmak doğru kabul edilebilecekken, normal süreç içerisinde ortaya çıkan her sorun kriz olarak nitelendirilemeyecektir.

-Krizin en önemli özelliği ise daha önceden tahmin edilemeyen ya da bilinmeyen bir anda ortaya çıkmasıdır.

-Krizin bir diğer önemli özelliği, kişiler ve organizasyonlar için tehlike ve tehdit oluşturması, aynı zamanda da yeni fırsatlar doğurmasıdır. Bu anlamda kriz, genellikle düşünüldüğü gibi bütünüyle olumsuz bir kavram değildir.

-Krizler, kısa veya uzun süreli olabilmektedir. Krizlerin organizasyonlar üzerindeki etkisinin kısa veya uzun süreli olması, organizasyonun krize karşı oluşturabilecek tedbirleri zamanında alıp almamasına ve bunların uygulamasına bağlıdır.

-Krizlerin bir diğer özelliği ise bir bulaşıcı hastalık gibi sirayet etkisi göstermesidir. Herhangi bir organizasyonda ortaya çıkan bir kriz diğer sektörleri de etki altına alabilmekte ya da bir organizasyonda yaşanan kriz, bu organizasyonla ilişki içerisinde olan diğer organizasyonlara da bir hastalık gibi bulaşabilmektedir (Özgün, 2012, s. 2-3). Kısacası, bir ülkenin büyüme ve kalkınma evresinde önünde bir ayak bağı olan, bu kadar olumsuz sonuçları olmasına rağmen ülkelerin her duruma hazır olmasını gerektirecek adımlar atmasını sağlayan bir oluşumdur.

Krizle ilgili bu anlatılanlardan sonra, yukarıda bahsi geçen ekonomik kriz türlerine değinerek reel ve finansal sektör krizleri ayırımına dikkat çekilecektir. Bu aşamada reel sektör krizlerinin enflasyon, durgunluk ve işsizlik gibi durumlarda ortaya çıkabileceği, sermayenin serbestleşmesiyle gelişmekte olan ülkelerin bu durumdan kaynak sağladığı ve bunun sonucunda da finansal krizlere davetiye çıkarıldığı anlatılmaktadır.

1.1.1. Ekonomik Kriz Türleri

1.1.1.1. Reel Ekonomik Krizler

Ekonomik sistemin reel anlamda mihenk taşları olan, tarım, sanayi ve hizmet sektörü içinde yer alan, tüm üretici ve tüketicileri yansıtan kesim reel sektör olarak adlandırılmaktadır. Reel sektörün gerçekleştirdiği tasarrufları sistemin finans

ayağı toplamakta ve tekrardan bu kaynakları reel sektörde kullanmaktadır (Pusti, 2013, s. 35). Bundan dolayıdır ki finansal kesimde karşılaştığımız bir krizin reel sektörü de etkilemesi söz konusudur. Çünkü finansal sistemi oluşturan unsurlar olarak fon arz edenler, fon talep edenler ve bu iki kesim arasındaki bağlantıyı sağlayan finansal aracı kuruluşlar, bir takım finansal araçlarla sisteme dahildirler.

Reel kriz olarak adlandırdığımız kriz türü, emek ve iş gücü piyasası, mal ve hizmet piyasalarında önemli miktarlarda gerçekleşen daralmaların sonucu meydana gelmektedir. Bu kriz türü kendi içinde enflasyon, durgunluk ve işsizlik krizleri gibi türlere ayrılmaktadır. İlki olan enflasyon krizi, enflasyonun da tanımından yola çıkarak açıklandığında, piyasalarda oluşan mal ve hizmet fiyatlarının devamlı artışları ile belirli bir limitin üzerinde olması anlamına gelmektedir. Durgunluk krizi, yatırımların yetersizliği nedeniyle GSMH artış hızının düşük seviyede kalmasıdır. İşsizlik krizi ise, emek piyasasında işsizlik oranlarının her zamanki seviyenin üzerinde olması şeklinde tanımlanabilir (Çiğdem, 2012, s. 11).

1.1.1.1.Finansal Ekonomik Krizler

Küreselleşmenin etkilerini dünya ekonomisinde gördüğümüz bu son yıllarda, finansal entegrasyona bağlı olarak da uluslararası kaynaklar yüksek getiri elde edecekleri ülkelere doğru bir akış yolu izlemektedir. Bunun sonucu olarak da uluslararası sermaye hareketlerinin seviyesinde belli bir artış gözlenmektedir. 1990'lı yıllarda ivme kazanan finansal kriz olgusu çalışmamızda kavramsal açıdan ele alınacaktır (Turgut, 2007, s. 36). Özellikle oluşturulan uluslararası örgütlerle ülke ekonomilerinin bir takım ortak politikalarla yürütülmesi krizlere davetiye çıkarmaktadır. Finans piyasası, fon arz edenlerle fon talep eden finansal sistem unsurlarını bir araya getirip bunların kârlı yatırım alanlarına dönüşmesini sağlamaktadır. Bu sebeple finans piyasalarında oluşabilecek bir dalgalanma fonların kârlı yatırım projelerine dönüşmesini engellemekte ve ekonomik faaliyetleri azaltmaktadır (Duman, 2011, s. 37). Mishkin, asimetrik bilgi teorisi çerçevesinde finansal krizleri şöyle tanımlamaktadır: *“Bir finansal kriz, ters seçim ve ahlaki tehlike (moral hazard) sorunlarının ileri boyutlara varması ve böylece finansal piyasaların, fonların en verimli yatırım fırsatlarına sahip olan ekonomik birimlere*

kanalize edilmesindeki etkinliğini kaybetmesi nedeniyle finansal piyasalarda ortaya çıkan doğrusal olmayan bir bozulmadır” (Delice, 2003, s. 58). Asimetrik bilgi teorisine göre yapılan bu tanımdan yola çıkarak, piyasada oluşan eksik bilgi çeşitleri olan ters seçim ve ahlaki tehlikenin boyutundan, finansal piyasaların etkilenecek finansal krizleri oluşturması anlaşılmaktadır.

1980’li yıllarla beraber ekonomide serbestliği savunan liberal görüşün hakim olmasıyla, bu harekete para ve sermaye çalışmaları da eklenerek özellikle gelişmekte olan ülkelere kaynak sağlanmasında etkili olunmuştur. Tabii sağlanan bu kaynakların artı etkilerinin yanı sıra finansal krizlerin temelini oluşturmasından dolayı olumsuz etkileri de mevcuttur. Çünkü, konusu geçen bu kaynaklar ülkede siyasi ve ekonomik alanda herhangi bir güvensiz ortamla karşılaştıklarında, ülkeyi terk ederek finansal kriz oluşumuna neden olmaktadır. 1990’lı yılların başlangıcından beri dünyanın farklı yerlerinde finansal krizler yaşanmıştır. 1994-1995 yıllarında Latin Amerika ülkelerinden Meksika’da yaşanan Tekila Krizi, 1997’de Asya Krizi, 1998 yılında meydana gelen Rusya, Brezilya ve Türkiye Krizi, 2000 ve 2001 yıllarında Türkiye’de yaşanan kriz finansal krizlere örnek verilebilir. Finansal serbestleşmeye gidilmeden önce, çok güçlü denetleyici ve düzenleyici kurumsal çerçevenin yaratılması gerekmektedir. Aksi halde, finansal serbestleşme gerçekleştiği vakit, risk alma davranışları üzerine kısıtlama getirmek zor hale gelecek ve batık krediler artarak bilançoların daha ilerde kötüleşmesine neden olacaktır (Duman, 2011, s. 37).

Finansal krizler ekonomik aktivitenin azalmasına sebep olan ve iktisadi etkinliği düşüren bir gelişme olarak karşımıza çıkmaktadır. Peki ülke ekonomisini bu kadar derin bir şekilde etkileyebilen finansal krizlerin belirtileri nelerdir? Faiz oranlarındaki gözle görülür bir artış başta olmak üzere, ekonomideki dengesizliğin oluşturduğu belirsizlik, menkul piyasalarda oluşan farklılıkların ülke genelinde faaliyet gösteren firma ve banka bilançoları üzerine etkisi ve bankacılık sektöründe yaşanan panik olarak belirtileri sıralayabilmekteyiz. Kredi faizlerinin bu denli yükselmesinin sebebi olarak ise çalışmalarda asimetrik bilginin varlığı gösterilmektedir. Faiz oranlarındaki artışla beraber ortaya çıkan belirsizlikler tüm

ekonomideki kurumların istikrarını olumsuz yönde etkilemektedir. Bu durum da ülkede iktisadi durgunluğa, siyasi istikrarsızlığa ve menkul kıymetler borsasında ciddi düşüşlerin oluşmasına yol açar. Bu gelişmeler yaşanan sorunu finansal kriz boyutuna taşımaktadır. Krizin negatif etkisi firmaların, finansal araçların ve hane halklarının bilançolarında istenilmeyen değişikliklerin oluşması olarak görülebilir. Bu kesimler arasındaki kaynak akışı kesintiye uğrar ve bu kesinti sadece reel ve finansal alanı değil, aynı zamanda bankacılık sektörünü de etkiler (Keskin, 2004, s. 17). Böylelikle finansal kriz oluşumundaki domino etkisi gözler önüne serilmektedir.

Finansal krizler, finansal piyasaların verimli bir şekilde fonksiyon görememesi ile sonuçlanmaktadır. Bu da ekonomik faaliyet hacminde büyük daralmalara yol açar. Mishkin finansal krizlere sebebiyet veren dört önemli faktör üzerinde durmaktadır. Bunlar:

- Finansal sektör bilançolarındaki bozulma,
- Faiz oranlarındaki artışlar,
- Belirsizlikteki artışlar,
- Varlık fiyatlarındaki değişimler nedeniyle finansal olmayan şirket bilançolarının (nonfinancial balance sheets) bozulmasıdır (Delice, 2003, s. 58).

Ekonomik alanda yarattığı sıkıntılar sebebiyle ülkelerin kabusu haline alan finansal krizlerin, aslında çeşitli ekonomik değişkenler kullanılarak önceden tahmininin mümkün olduğu, yapılan çalışmalar sonucu ortaya çıkmıştır. Bu çalışmalarda göstergeler belirlenirken, krize en fazla etken olan değerlerin analizlerde yer alması doğru sonuca ulaşmak açısından önem taşımaktadır (Ural, 2003, s. 13).

Genel olarak kriz göstergeleri; reel üretim, uluslararası rezervler, yurtiçi ve yurtdışı faiz oranı farklılığı, hisse senedi fiyatları, banka mevduatları, yurtiçi kredi genişlemesi, reel döviz kuru, ihracat, ithalat, bütçe açığı/GSYİH, ticaret hadleri, M2/uluslararası rezervler, toplam borç/GSYİH, cari işlemler açığı/GSYİH ve kısa vadeli sermaye girişi/GSYİH olarak sıralanabilir. Bu göstergeler içerisinde en önemlileri, reel döviz kuru, yurtiçi kredi genişlemesi ve M2/uluslararası rezervler'

dir. Çünkü bu göstergeler, geçmiş krizlerin öngörülmesine yardımcı olmuş ve genellikle kullanılan göstergeler olmuşlardır (Ural, 2003, s. 3).

1.1.2. Finansal Kriz Modelleri

Teorik çerçevede reel sektör krizlerini ve finansal krizleri açıklamada kullanılan birçok model vardır. Tabii ki krizlerin ortak özellikleri olduğu kadar birbirlerinden farklı noktada oluşan krizler de yaşanmaktadır. Dolayısıyla bu krizleri açıklamak için oluşturulan modeller de bütün kriz türlerini açıklayıcı modeller değildirler. Model türlerini içeriklerine alan birçok çalışmada modeller;

- ✓ Birinci nesil modeller (spekülatif atak modelleri),
- ✓ İkinci nesil modeller,
- ✓ Yayılma/bulaşma etkisi (contagion) modelleri,
- ✓ Dışsal faktörlere vurgu yapan modeller olarak sıralanmaktadır (Evlimoğlu & Yenipazarlı, 2015, s. 94).

1.1.2.1. Birinci Nesil Kriz Modelleri

Birinci nesil kriz modelleri birçok kaynakta kanonik kriz modelleri başlığı altında incelenmiş ve Krugman (1979) tarafından, Henderson ve Salant'ın altın piyasası üzerine yaptıkları bir çalışmadan oluşturulmuştur (Danışoğlu, 2007, s. 3). Model incelendiğinde, ülkelerin makroekonomik faktörlerinin krizin öngörülmesini sağlayan baş aktörler olduğu görülmektedir. Ayrıca birinci nesil kriz modellerinde para krizlerinin bir sebebi olarak, makroekonomik politikaların yapısal anlamda birbirleriyle uyumlu olmamaları dolayısıyla da bu uyumsuzluğun uzun zaman sürdürülemez oluşu gösterilmektedir (Evlimoğlu & Yenipazarlı, 2015, s. 94-95).

Birinci nesil kriz modellerinde, ekonomi politikalarındaki birbiriyle uyuşmayan amaçların var olması, döviz kurunu belirli bir düzeyde tutma amacı, bütçe açıklarının para basılarak finanse edilmesinin sonucunda makro ekonomik değişkenlerin kötüleşmesiyle birlikte parasal bir çöküşün yaşanması krizleri ortaya çıkartan etkenler olarak sıralanmaktadır (Evlimoğlu & Yenipazarlı, 2015, s. 94-95).

Krugman'a göre krizi ateşleyen, büyük ölçekteki bütçe açıklarının kredi genişlemesiyle finanse edilmesidir. Model aynı zamanda bize, sabit döviz kuru ile

tutarsız olan genişletici para ve maliye politikalarının neticesinde, milli paraya spekülâtif atakların nasıl ortaya çıktığı buna ek olarak, bu atağın zamanlamasının ülkenin sahip olduğu uluslararası rezerv seviyesinin kritik eşik düzeyi tarafından nasıl belirlendiğini açıklamaktadır (Danışoğlu, 2007, s. 4).

Birinci nesil kriz modellerinde, kriz ani olarak meydana gelmemektedir. Önceden kendini hissettirerek yavaş yavaş ilerlemektedir. Birinci nesil kriz modelinde, genellikle ülkeler kaçınılmaz sonla karşı karşıya kalmaktadır. Bu kaçınılmaz sonun sinyalleri ise, hükümetlerin başka ülke parasını kullanması, uyumsuz para politikası uygulamaları, oluşturulan spekülasyonlara karşı döviz rezervlerinin kullanılması, fakat bunun da belirli bir zaman içerisinde yok olması ve son çıkış noktası olarak görülen faiz oranlarının yükseltme çabalarıdır. (Pusti, 2013, s. 18). Kısacası, krizler ani olarak oluşamazlar çünkü, krizlerin meydana gelme sebepleri birinci nesil kriz modellerine göre, uygulanan uyumsuz para politikalarıdır.

Birinci nesil modeller, özellikle Latin Amerika ülkelerinde 1970'li ve 1980'li yıllarda ortaya çıkmış krizlerin sebep ve başlangıçlarını anlamak, bu yönde bir takım önlemler alınması için geliştirilmiş bir modeldir. En sonunda da esas sorunun mali sektör kaynaklı olduğu ortaya koyulmuştur. Ama yıl 1992 olunca Avrupa Döviz Kuru Mekanizması krizi baş gösterdiğinde, bu sefer kriz makro ekonomik göstergeler değildi. Birinci nesil modellerin anlam veremediği bu duruma ise, ikinci nesil modellerle çözüm aranmıştır (Danışoğlu, 2007, s. 4).

Ülkemizde yaşanan 2000 Kasım ve 2001 Şubat krizlerine birinci nesil kriz modeli çerçevesinde baktığımız zaman, yaşanan krizler öncesindeki verilerin birinci nesil kriz modeli verileri ile tam olarak açıklanamadığı görülmektedir. Bahsi geçen yıllarda, yüksek enflasyon değerinin yanı sıra birinci nesil kriz modelinde yer alan temel göstergelerden olan bütçe açığının Merkez Bankası elince para arzı yaratılarak kapatılması, bir diğeri de Merkez Bankasının döviz rezervlerinin azalması durumu bu yıllarda gözlemlenmemektedir. Bu sonuç ise, yaşanan krizin birinci nesil kriz modeli ile bütünleşmediğini gözler önüne sermektedir (Çakmak, 2007, s. 3).

1.1.2.2. İkinci Nesil Kriz Modelleri

İktisadi sahneye ilk olarak Obstfeld tarafından geliştirilen model olarak sunulan ikinci nesil modeller, 1992-1993 Avrupa Para Sistemi Krizinin vesilesiyle geliştirilmiştir (Danışoğlu, 2007, s. 4).

Bu model varsayımına göre, piyasa aktörleri tahminlerini oluştururken, kendi tahminleri doğrultusundaki davranışlarının iktisadi politika uygulamalarını etkilemeyeceğini savunurlar. Fakat bunun aksine, bu beklentiler makro ekonomik politika kararlarını doğrudan etkilemektedir (Yılmaz , Kızıltan, & Kaya, 2005, s. 91).

İkinci nesil kriz modellerinde, birinci nesil teorilerin aksine ekonomik temellerde devamlı bir bozulma olmadan da krizin çıkma olasılığı belirtilmekte ve rastgele beklenti değişimlerinin de para krizinin bir sebebi olabileceği ifade edilmektedir. Görölmektedir ki, bu modelde de makro ekonomik politikalar temel alınmaktadır. Fakat burada ortaya atılan makro ekonomik politikaların devamlılığı konusundaki birtakım beklentilerde gerçekteşen ani değişimlerin krizin oluşumuna sebep olduğu düşünölmektedir (Delice, 2003, s. 65). Ekonomideki karar mercilerinin beklentileri ile ekonomide oluşabilecek sonuçlar karşılıklı bir etkileşim içerisindedir. Bu yüzden ki ekonomi politikasını belirleyenlerin beklentileri çok iyi belirlemesi ve yönetmesi gerekmektedir. Gelecekte makroekonomik göstergelerle ilgili olarak olumsuz bekleyişlerin hakim olması, kendi kendini besleyen negatif bir süreç ortaya çıkmasına neden olmaktadır (Pusti, 2013, s. 27).

Krugman'a göre ikinci nesil kriz modellerinin üç temel bileşeni vardır. İlki, hükümetlerin sabit döviz kurunu kullanmak istemeyişlerinin bir nedeni olmalıdır. İkincisi, yine hükümetlerin sabit kur sistemini korumak istemelerinin de bir nedeni olmalıdır. Sonuncusu ise, krize sebebiyet veren bu çıkmaz durumun meydana gelmesi için, sabit kuru korumak istemenin maliyeti öyle artmalıdır ki insanlar sabit kurun iptal edilebileceğine inansınlar. Bu duruma örnek olarak İngiltere'nin 1931'de altın standardını iptal etmesi ve 1992'de Avrupa Döviz Kuru Mekanizmasından ayrılması gösterilebilir (Yılmaz , Kızıltan, & Kaya, 2005, s. 92).

İkinci nesil modellerde dikkat çeken diğer bir konu ise, ekonomik yapının oluşacak krizlere karşı hassas olmasıdır. Örneğin, bankacılık sektöründe yaşanan problemler, ekonomik yapıda kriz olgusunun baş göstermesine neden olabilmektedir. İkinci nesil krizler bankacılık krizleri ya da para krizleri şeklinde ortaya çıkmıştır. Daha önce de belirttiğimiz gibi, bankacılık krizlerinin nedenleri bankaların aktif yapılarının bozulması, gerçek ya da tüzel kişilere verilen kredilerin geri dönmemesi, varlık piyasalarındaki konjonktür ve dövizde aşırı pozisyon açığı olarak görülmektedir. Para krizleri ise, sabit kur uygulaması esnasında paranın aşırı değer kazanması ile cari açıkların artması sonucu oluşmaktadır (Pusti, 2013, s. 27).

Yine ülkemizi etkileyen 2001 Şubat krizini ikinci nesil kriz modeli vasıtasıyla açıklanabilir olduğunu savunan görüşler olduğu gibi, bu düşüncenin tam aksini savunan görüşler de mevcut bulunmaktadır. Bilindiği üzere, ikinci nesil kriz modeline göre ekonominin temel göstergelerinin bozulması bir sıkıntı olduğunu doğrulamakla beraber bozulan ekonomik değerlerin hiçbirinin tek başına finansal krize sebebiyet verdiği söylenemez. 2001 krizi ikinci nesil kriz modelinin birçok özelliğini bünyesinde barındırırken, bankacılık alanındaki aksaklıklar ve yapısal anlamda yaşanan bozuklukları açıklamakta zorluk çekmektedir. Bunları açıklamak için ise, üçüncü nesil kriz modeline ihtiyaç duyulmuştur (Çakmak, 2007, s. 86) .

Günümüzde de görüldüğü üzere, özellikle politik alandaki belirsizliklerin, en başta girişimci ve yatırımcıların ülkeye olan güven kaybı ile perçinlenip, ekonomik anlamda bir durgunluk sürecine girmeye zorladığı görülmektedir. Çalışmamızda açıklamaya çalıştığımız birinci ve ikinci nesil kriz modelleri de ülke genelinde yaşanan siyasi belirsizliklerin ekonomiyi etkileyerek, bir kriz ortamı oluşturulmasına sebep olmaktadır. Dünyadaki örneklere baktığımızda ise, 1994 yılında gerçekleşen Meksika Krizini birinci nesil kriz modeli ile, 1992 yılında vuku bulan Avrupa Döviz Kuru Mekanizması (ERM) ise, ikinci nesil kriz modeli ile bağdaştırılmaktadır (Yılmaz , Kızıltan, & Kaya, 2005, s. 92).

Birinci ve ikinci nesil kriz modelleri, 1980 ve 1990'lı yıllarda meydana gelen pek çok ekonomik krizi ifade edebilseler de 1997 Asya krizi her iki model açısından da açıklanamamıştır. Bu yıllarda, karşı karşıya kalınan krizi açıklamaya

dönük pek çok çalışma başlamıştır. Böylece bu çerçevedeki çalışmalar da literatürde “Üçüncü Nesil Para Kriz Modelleri” olarak adlandırılmaktadırlar (Yılmaz , Kızıltan, & Kaya, 2005, s. 92).

1.1.2.3. Üçüncü Nesil Kriz Modelleri

Asya krizi üçüncü nesil kriz modellerini, bir başka deyişle yayılma etkisi modellerini ortaya çıkarmıştır. 1997 yılında Doğu Asya Krizinin meydana gelmesiyle beraber, döviz krizlerini ve finansal krizleri açıklayan yeni bir modele gereksinim duyulmuştur. Çünkü Doğu Asya Krizi, ne bütçe açıklarını finansman yönteminin sabit kur düzeniyle tutarsızlığından kaynaklandığını savunan birinci nesil kanonik model, ne de makro ekonomik büyüklükler krizi oluşturacak düzeyde olmadığı halde, spekülatoörlerin hükümetin sabit kur sistemini sürdürmeyeceği tarzında oluşan beklentilerin neden olduğunu savunan, ikinci nesil döviz krizi modeliyle açıklanamamıştır. Bu yüzden Doğu Asya krizi üçüncü nesil modeller olarak adlandırılan yeni bir modeli gerektirmiştir (Dolu, 2009, s. 41). Üçüncü nesil kriz modellerinde, ülkelerdeki var olan hükümetle büyük sermayeye sahip olan işletmeler arasındaki temasların, krize sebebiyet vereceği üzerinde durulmuştur (Danışoğlu, 2007, s. 5). Bu modeller, finansal piyasalarının git gide bütünleştiği günümüzde, herhangi bir ülkenin finans piyasasında meydana gelen şokun, başka bir ülke piyasasına bulaşarak, o ülke ya da ülkeleri de etkisi altına almasından yola çıkmaktadır. Birinci nesil spekülatif atak modellerine dayalı olan bu modellerde, değişik ülkelerde eş zamanlı olarak ortaya çıkan krizler izah edilirken, ülkelerin kendi içinde benzer kırılmalıklara sahip oldukları ve bu nedenle ortak şoklarla sarsıldıkları savunulmaktadır. Diğer taraftan bireylerin akılcı olmayan davranışları ya da parasal kaynak yöneticilerinin karşı karşıya kaldıkları asimetrik bilgiler nedeniyle, yatırımcılarda oluşan rasyonel olmayan beklentilerin de krizlerin yayılmasını etkilediği kabul edilmektedir (Delice, 2003, s. 65). Asimetrik bilgi, özellikle denetim ve şeffaflık gibi iki önemli kavramın olmadığı bankacılık alanında boy gösterdiğinden, krizi tetikleyen önemli bir unsurdur (Danışoğlu, 2007, s. 5).

Üçüncü nesil kriz modelini açıklamaya çalışan Krugman, finans sektörüne bankacılık sektörünün daha fazla etki eden bir sektör olduğunu vurgulamış ve banka

yükümlülüklerinin hükümet garantisini alarak “ahlaki risk” sorununa temel teşkil ettiğini dile getirmektedir. Aynı şekilde üçüncü nesil kriz modelini açıklamaya çalışan Sachs ise, Asya krizinin sebeplerini Asya ülkelerinin ekonomi alanında, sanayi ve döviz kurunda izlenen yanlış politikalara, hükümet garantisine güvenip yüksek riskli alanlara olan aşırı yatırımlara, krizin yaşandığı dönemlerde gerçekleşen sermaye çıkışlarının finansal alanda paniğe yol açmasına ve son olarak da 1997 yılında Tayland ve Kore’de gerçekleşen devalüasyonların da yatırımcıları paniğe sevk etmesine dayandırmaktadır (Durmuş, 2010, s. 38,39).

Birinci ve ikinci nesil kriz modelleriyle açıklanamayan ve 1997 yılı ara dönemlerine rastlayan zamanlarda, Asya kıtasındaki ülkeler mercek altına alındığında, Tayland’da başlayıp Kore, Endonezya, Malezya ve Filipinler’deki belirtilerin oldukça farklı olduğu görülmektedir. Ülkelerin kamu bütçelerinde açık değil aksine fazlalık gözüktüğü, maliye politikasının disiplinli olduğu ve para ve maliye politikalarının uyumlu bir seyir içinde izlediği, işsizlik oranlarının gayet makul bir seviyede olduğu görülmektedir. İşte birinci ve ikinci kriz modellerinin cevap veremediği bu dönemde, ekonomistler üçüncü nesil kriz modelini geliştirerek bu olaya bir açıklık getirmişlerdir (Pusti, 2013, s. 28-29). Asya Krizi’ni açıklama doğrultusundaki üçüncü nesil kriz modellerinde yayılma etkisi (contagion effect) konusunda durulmaktadır. Yayılma etkisinde, tabi ki küreselleşmenin de etkisiyle bir bölgede görülen para krizinin diğer ülkelere de yansması çoğu zaman daha sert bir şekilde yaşanması durumudur. Yoğun ekonomik ilişkiler, kırılgan yapılı bir ekonomi, kamusal alanda belirli bir düzenin henüz oturtulmamış olması, yayılma ve bulaşma etkisine uygun ortamı hazırlar. Krizin bir ülkeden bir ülkeye sıçraması daha yaygın bir ifade olarak ‘yayılma’ olgusuyla açıklanmaktadır (Pusti, 2013, s. 31).

Üçüncü nesil kriz modelinin ana hatlarını ise şöyle özetlemek mümkündür;

- ✓ Krizin meydana gelmesinde makro ve mikro ekonomik temeller birlikte önem arz etmektedir.
- ✓ ”Beklentiler” krizin ortaya çıkışında kritik noktadır.

- ✓ Bu modelde finansal krizin türleri arasında “bulaşma etkisi” en yüksek olan modeldir.
- ✓ Üçüncü nesil kriz modeli reel sektör üzerinde etkili olmasından daha çok bankacılık sektörü üzerinde etkilidir.
- ✓ Sabit kur sisteminde olabileceği gibi serbest kur sisteminde de bu kriz modelini görmek mümkündür (Samur, 2011, s. 42).

1.1.2.4. Dördüncü Nesil Kriz Modelleri

Dışsal faktörlere vurgu yapan **dördüncü nesil** modellerde ise özellikle, gelişmekte olan ülkelerde oluşan krizlerde, dışsal etmenlerin belirleyici olduğu vurgulanmaktadır. Bu modeller; sanayileşmiş ülkelerde ortaya çıkan önemli ekonomik gelişmelerin, yapılan yatırımların küreselleşmesi ve sermaye piyasalarındaki artan bütünleşmenin de etkisiyle gelişmekte olan ülkelerdeki bazı makro ekonomik verilerin bozulmasına yol açtığını bu durumun da krizleri tetiklediğini öne sürmektedir (Evlimoğlu & Yenipazarlı, 2015, s. 94-95).

Krugman (2001), yaşanan kriz tecrübelerini de dikkate alarak, gelecekte meydana gelebilecek kriz modellerini de oluşturmak için, dördüncü nesil modelini dile getirmiştir. Üçüncü nesil modellerde, öz sermaye kısmının sadece borç kalemi dikkate alınırken, dördüncü nesil modellerde varlık kalemleri de dikkate alınmaktadır. Bu sayede kriz daha kapsamlı bir şekilde incelenmektedir. Krizin bu şekilde daha iyi anlaşılması, ekonomik büyümede bu sayede bir sıçrama yaşanabileceği olasılığını gündeme getirmiştir. Dördüncü nesil modeller, aşırı borçlanma, cari hesap açıkları, hiper enflasyon ve bütçenin ötesinde, güven, demokrasi, yolsuzluk gibi unsurları da ele alarak kriz olgusunu incelemektedir (Bülbül, 2018, s. 21).

1.1.3. Finansal Kriz Türleri

Daha önce de bahsettiğimiz gibi daha çok gelişmekte olan ülkelerde rastladığımız bu kriz türü kendi içerisinde de ayrılmaktadır. Bu konuda çalışmaları olan Feldstein finansal krizleri dört başlık altında toplamaktadır:

-Cari hesap krizleri

- Bilanço krizleri
- Banka-paniklerinin yol açtığı para krizleri
- Sirayet krizleri ve irrasyonel spekülasyon

Yine başka bir çalışmada finansal krizler; makroekonomik politikaların yol açtığı krizler, finansal panikler, finansal fiyatlardaki balonların (köpük) patlaması ve ahlaki riziko krizleri olmak üzere dörtlü bir ayırma tabi tutulmaktadır. Diğer taraftan krizler kaynaklarına göre, özel-kamu ve bankacılık-şirket krizleri; dengesizliklerin yapısına göre, akım dengesizlikler (cari hesap ve bütçe dengesizlikleri) ve stok dengesizlikleri (varlıklar ve yükümlülüklerin uyumsuzluğu) ve bu dengesizliklerin kaynaklandığı finansmanın süresine göre likidite krizi ve borç ödeyememe krizi şeklinde de sınıflandırmaya tabi tutulabilir. Yapılan literatür araştırması sonucu en yaygın olarak kullanılan sınıflandırma; para krizi, bankacılık krizi, dış borç krizi ve sistematik finansal kriz olarak yapılan sınıflandırmadır. Bu kriz türleri birbirini takip ettiğinden dolayı da aralarında kesin bir ayırma gidilememektedir (Delice, 2003, s. 59). Bu çalışmada da son olarak dile getirilen finansal kriz türleri irdelenecektir.

1.1.3.1. Döviz Krizi

Literatürde döviz krizleri olarak da adlandırılan para krizleri, döviz kurlarındaki ani bir dalgalanma ve sermaye hareketlerindeki sert bir değişim sonucu ortaya çıkmaktadır. Sabit döviz kuru sisteminde bireylerin taleplerini beklenmedik bir şekilde ulusal paradan döviz cinsindeki aktiflere kaydırmaları sonucunda, Merkez Bankası'nın rezervlerinin tükenmesiyle oluşan krizler döviz krizi olarak adlandırılmaktadır (Kaykaç, 2013, s. 5). Bir başka tanımda ise; piyasa oyuncularının, taleplerini yerli para aktiflerinden, yabancı para aktiflerine anî bir şekilde döndürdükleri ve böylece sabit bir döviz kuru sistemi içinde merkez bankasına ait olan döviz rezervlerini hızla tükettikleri bir durum olarak nitelendirilmiştir (Varlık, 2002, s. 160).

Döviz kurunda meydana gelen dalgalanmalar sonucu büyük oranda gerçekleşen değişimler ve tabi ki yaşanan devalüasyon para krizinin oluşumunda yerini almaktadır. Çeşitli kaynaklarda karşılaşılan para krizi tanımlamalarının geneli, faiz oranlarındaki dalgalanmaları ve uluslararası döviz rezervlerindeki azalışları

temel almaktadır. Bu açıdan bakıldığında döviz krizleri uluslararası rezervlerde bir azalmaya ve ulusal paranın devalüasyonuna sebep olacak spekülâtif atak dönemi olarak tanımlanabilir. Bir ülke parasına olan güvenin kaybolması nedeniyle spekülâtif kaynakların ülkeyi terk etmeye başlaması ve merkez bankalarının destekleme çabalarına rağmen mevcut kurun sürdürülemez olarak ulusal paranın devalüe edilmesi veya dalgalanmaya bırakılması para krizlerinin oluşmasına sebep olacaktır (Duman, 2011, s. 39).

Meksika’da 1976, Arjantin’de 1980’de başlayan finansal bunalımlar döviz krizinin en önemli özelliği olan yayılma mekanizmasının da işler hale gelmesiyle birlikte 1992 yılında Avrupa döviz kuru mekanizması (ERM) krizi, 1995 yılında Meksika krizi ve 1997 yılında başlayıp Asya’nın büyük bir bölümüne sirayet eden Güneydoğu Asya krizi olarak literatüre geçmişlerdir. Bahsi geçen krizler, aralarında fazla yakın ilişki olmayan ülkelere de etki edebilmiştir (Pusti, 2013, s. 9).

Genel olarak bir para krizine yol açan faktörler ya da bir döviz krizinin belirleyici unsurları şu şekilde sıralanabilir;

- ✓ Yetersiz makro ekonomik göstergeler,
- ✓ Hatalı ekonomi politikaları,
- ✓ Finansal altyapının yetersiz oluşu,
- ✓ Asimetrik bilgi ve bu olguya bağlı olarak meydana gelen ahlâkî risk ile ters seçim olguları,
- ✓ Asimetrik bilgiyle ilişkili olarak ulusal piyasadaki finansal sektör aktörlerinin ve uluslararası finans kuruluşlarının hatalı tahminleri,
- ✓ Siyasal suikast veya terör nitelikli saldırılar gibi beklenmedik şoklar (Çiğdem, 2012, s. 14).

1.1.3.2. Bankacılık Krizleri

Bankacılık krizleri, bankaların yükümlülüklerini yerine getiremeyerek, banka başarısızlıkları ve iflasları durumunda mudilerin mevduatlarının ödenemeyeceği düşüncesine kapılıp, bankadan kaçışları sonucu ya da hükümetlerin oluşacak bu durumu engelleyebilmek adına kurtarma, kamulaştırma yoluyla

müdahale etmesi durumunda, geri gelmeyen kredilerin varlığı neticesinde ortaya çıkan kriz türüdür (Şeren, 2011, s. 79). IMF'nin tanımına göre ise, bankacılık krizi, batma noktasına gelen ya da gelme olasılığı olan bankaların, borçlarını/yükümlülüklerini çevirme özelliklerini yitirdiği veya devletin çok büyük ölçekteki müdahaleleri ile destek sağlamak zorunda kaldıkları bir durumu ifade eder (Dalyancı, 2010, s. 38). Bankacılık krizlerinin piyasa, kredi ve likidite etkisiyle ortaya çıktığı ifade edilmektedir. Piyasa riski, piyasa koşullarının değişmesiyle oluşan riskleri içerir ve bankaların müdahil olamadığı bir durumdur. Piyasa riski genellikle faiz oranlarındaki değişikliklerden kaynaklanmaktadır. Menkul kıymetlerin piyasa değeri faiz oranlarıyla ters yönlü bir ilişki içerisinde. Birçok tahvil için faiz oranlarındaki değişimlerin büyüklüğü menkul kıymetlerin süresini uzatır. Piyasa riski olarak bilinen bu durum tabii ki portföyünü sürekli yeniden değerleyen ya da satışa sunan finansal kurumları etkilemektedir. Portföyünde uluslararası varlıklara yer veren bankalar ise bir kur riski ile karşı karşıyadır. Ekonomideki değişimlerden ağır bir şekilde etkilenen sektörlere ait varlıklardan oluşan bir portföye sahip olan banka, ekonomi iyi durumdayken yüksek kazanç elde edecektir. Ekonominin durgunluk anında ise banka, düşük getiri elde etmekte ve sıkıntı yaşamaktadır (Keskin, 2004, s. 23-24).

Finansal krize genel anlamda bakıldığında, aslında krizi besleyen ve yönlendiren iki temel bileşenin olduğu görülmektedir. Bunlar ise; bankacılık ve döviz krizleri olmaktadır. Birbirlerini tetikleyen ve krizin oluşumunda önemli rolleri olan bu iki kriz türünün kendi içinde etki alanları oldukça geniştir. Coşkun (2001) çalışmasında, bankacılık krizinin nedenlerini makro ve mikro nedenler olarak iki başlıkta incelemektedir. Makroekonomik göstergeler olarak varlık fiyatları, faiz oranları ve döviz kurundaki değişiklikleri ele almaktadır. Mikro ekonomik nedenler olarak da süreç yönetiminin başarısızlığı, bankacılık sisteminin alt yapısından kaynaklanan sorunlar, finansal serbestleşme, hükümetin bankacılık alanına olan hatalı müdahaleleri, ahlaki risk ve vatandaşlarda spekülasyona yol açtığı düşünülen şeffaflığın olmaması olarak sıralanmaktadır (Coşkun, 2001, s. 43).

Bankacılık sektöründe, özellikle bankaların firmalara kullandığı krediler, ekonomide reel alanda yıkıcı etkilere sebep olabilmektedir. Sistem içindeki finansal aracı kuruluşlarla yaşanan para krizleri arasındaki ilişki, genel olarak bu sistem içerisinde ele alınmaktadır. Bunun ana sebebi ise, ahlaki tehlikenin para krizlerine sebep olmasıdır. Burada ki ahlaki tehlike kavramını açacak olursak, devletin banka yükümlülerine kefil olduğu durumlarda bankalar devletin bu teminatına güvenip, oluşacak tehlikeye rağmen anlamsız ödünç vermeler gerçekleştirebilmektedir. Bu durum tüm bankacılık sisteminin yapısına zarar vermekte ve yabancı yatırımcıların kaynaklarını çekmelerine sebep olmaktadır. Eğer ülkede bulunan bankaların öz sermayeleri küçükse, bankalar yüksek nakit riskine sahipse ve finansal piyasalar tamamlanmamışsa, bankacılık krizinin ortaya çıkardığı olumsuz etkiler de bir o kadar can alıcı olmaktadır (Keskin, 2004, s. 25).

Konuyla ilgili çalışmalara bakıldığında, yaşanan döviz krizlerinin de bankacılık krizlerinin oluşumunu arttırabileceği görüşü hakim olmaktadır. Özellikle krizden önce ve sonraki dönemler olarak konu ele alındığında, kriz öncesi dönemde uygulamada olan sabit döviz kuru rejimi terk edilmesi, bununla birlikte ulusal paranın değer kaybı sonucunda döviz türünden borçların geri ödenememesi problemini ortaya çıkarmaktadır (Turgut, 2007, s. 37).

1.1.3.3. Dış Borç Krizi

Bir ülke, özel ya da kamu kesimi borçlarını ödeyemez düzeye geldiğinde dış borç krizini yaşıyor anlamına gelmektedir (Bülbül, 2018, s. 28). Özellikle hükümetlerin dış borçlarını çevirme ve yeni dış kredi kullanma konusunda sıkıntı yaşamaları nedeniyle, dış borcun yeni ödeme planlarına bağlanması ya da yükümlülüklerin ertelenmesi şeklinde ortaya çıkmaktadırlar. Borçlanan borçlarını ödeyemez duruma geldiğinde ya da borç verenler borçların ödenmeme olasılığı olduğunu düşünerek yeni krediler vermeyip, mevcut kredileri geri almak için çabaladıklarında borç krizleri oluşmaktadır. Bu krizler özel veya kamu borcundan kaynaklanabilmektedir. Kamu sektörünün geri ödeme yükümlülüklerini yerine getiremeyeceği yönündeki risk algılamaları ülkeye özel sermaye girişlerinde şiddetli bir düşüşe ve bir para krizine yol açabilmektedir (Kaykaç, 2013, s. 9).

1.1.3.4. Sistematik Finansal Krizler

Sistematik finansal krizler, piyasanın verimli bir şekilde işlemesine engel olarak piyasa genelinde şiddetli bir yıkıma yol açan krizlerdir. Potansiyel olarak finansal piyasaların ciddi bir şekilde zarar görmesini ifade etmektedir ve ekonomik, sosyal ve politik yaşamın yapısından ve değişkenliğinden kaynaklanmaktadır. Finansal piyasaların, etkin bir şekilde işlevlerini yerine getiremeyecek bir biçimde ciddi bozulmalara maruz kaldığı ve sonucunda da reel ekonomiye büyük ölçekli zarar verdiği durumdur. Bir sistematik kriz, döviz krizini içerebilir fakat bir döviz krizi tek başına ödemeler dengesine zarar vermeyebilir. Bu yüzden döviz krizinin sistematik finansal krizle eşdeğer olmadığını söylemek mümkündür (Kaykaç, 2013, s. 8).

Bu kriz türü anlaşılacağı üzere, yaşandığı ülkenin finansal sistemine ciddi tahribatlar bırakan bir kriz türüdür. Buradan yola çıkarak akla gelen temel soruların başında, finansal piyasaların ekonomik sistemdeki temel işlevleri gelmektedir. Bunlardan ilki, eldeki finansal kaynakları, verimli yatırım projelerine doğru yönlendirmektir. İkincisi, ekonomik karar birimlerinin yatırım projeleri riskini kendi aralarında paylaştırarak, kaynak transferini daha da kolay hale getirmektir. Üçüncüsü, likidite işlevidir yani, bir takım finansal araçlar sayesinde karar birimlerinin likit varlıklara sahip olmasını sağlamaktır. Son olarak, finans piyasalarında gerçekleşen işlem maliyetlerini azaltarak, etkin kaynak dağılımına yardımcı olmaktır. Finansal sistem tüm bu işlevlerini gerçekleştirirken, tabi ki bir takım finansal aracı kurumların da yardımını alır. Bu kurumlardan özellikle bankaların likidite sıkıntısına düşmesi, mevcut ekonomik şartların belirsizliği, menkul kıymetlerdeki ani düşüşler, sistematik finansal krizlerin ortaya çıkmasına sebep olur. İşte tam bu sebeptir ki, sistematik finansal krizler para ve banka krizlerini içinde barındırır (Sevim, 2012, s. 9-10).

Bir başka yönden, 1980-2000 yılları arasında gerçekleşen Güney Amerika (1980'lerin başı), İskandinavya (1990'ların başı), Meksika (1995) ve Asya'da (1997) meydana gelen para krizleri sistematik finansal krize temel oluşturmuştur. Döviz kurlarındaki bir düşüş, banka denetiminin iyi hale getirildiği ve literatürde önerilen

diğer önlemlerin alındığı ortamlarda bile, yurtiçi bilançoları zayıflatabilmekte ve bir finansal krizin başlamasına sebep olabilmektedir. Bu da daha sonra bölgesel yayılma etkilerinin veya uluslararası yatırımcıların küresel finansal piyasalardaki önemli bir bozukluğa tepki olarak yeniden pozisyon almalarının sonucu geniş sermaye çıkışları yaşanmasına sebep olabilmektedir (Bilge, 2009, s. 46).

2. DÜNYADA VE TÜRKİYE'DE 1990 SONRASI YAŞANAN KRİZLER

Finansal serbestleşme hareketleri 1990 yılı itibariyle dünyada ve Türkiye'de önemli krizlerin yaşanmasına sebep olmuştur. Aşağıdaki ilk bölümde dünya'da meydana gelen önemli krizlerden, 1994 Meksika Krizi, 1997 Güneydoğu Asya Krizi, 1998 Rusya Krizi, 1995 ve 2001 Arjantin Krizleri, son olarak da 2008 Küresel Krizinden bahsedilecektir. Diğer bölümde ise ülkemizde yaşanan 1994 Krizi ve 2000 Kasım-2001 Şubat krizlerine değinilecektir.

2.1. 1990 Sonrası Dünyada Yaşanan Önemli Krizler

2.1.1. 1994 Meksika Krizi

1950-1970 dönemi içinde Meksika diğer ülkelere, büyüyen ve aynı zamanda finansal istikrarı sistemine oturtmuş bir ülke portresi vermektedir. 1970'li yıllarla beraber petrol fiyatlarının artışı ile petrolden elde edilen gelir artış göstermiş ve bu da mali düzenin bozulmasına yol açmıştır. 1982 yılının Ağustos ayına gelindiğinde Meksika ciddi bir dönemden geçerek dış borçlarını ödeyemeyeceğinin açıklamasını yapmıştır. Bu yıllarda uygulanan politikalar da yetersiz kalmıştır. 1982 yılında bankacılık sistemlerini devletleştirme yoluna gitmişler, fakat kamu açıklığının büyüklüğü ve beraberinde gelen enflasyonun yüksek seyir izlemesi bu politikayı başarılı kılmamıştır. 1983'de IMF destekli programlarla ayakta kalmaya çalışan Meksika, 1985 yılında yaşanan deprem ve beraberindeki petrol şokları ile iyileşmeye çalışan hasta bir ekonomiye vurulan ağır bir darbe ile eskiye dönmüştür (Hacıhasanoğlu, 2005, s. 20).

1980'lerin başında yaşadığı borç krizinin ardından Meksika, Brady Planı uyarınca 1980'lerin ortalarından itibaren pek çok ekonomik, finansal ve yapısal reformlar gerçekleştirmiştir. Özellikle Sakinas iktidarı zamanında özelleştirme ve dışa açılma gibi reformlar artış göstererek, Meksika GATT'a (Gümrük Tarifesi ve Ticaret Genel Anlaşması) katılıp, OECD üyesi olmuş, Kuzey Amerika Ülkeleri Serbest Ticaret Anlaşmasını (NAFTA) Kanada ve ABD ile birlikte şekillendirmiştir. Bahsi geçen gelişmeler Meksika'yı hem önemli miktarlarda tahvil ihraç eden hem de

portföy yatırımlarını kendine çeken bir ülke durumuna getirmiştir (Şeren, 2011, s. 97).

1980’li yılların ortalarından itibaren Meksika ekonomisinde yaşanan yapısal değişim ve reform sürecinde istikrarlı büyüme hedeflenmiştir. 1994 yılında para politikası uygulamasında önceden belirlenmiş döviz kuru rejiminin korunması fakat zayıf bankacılık sisteminin etkilenmemesi şartına bağlı kılınmıştır. Ne var ki Meksika parası pezonun aşırı değer kazanması ekonomik dengeleri alt üst etmiştir. 1990’lı yıllarda finansal serbestleşme ile birlikte büyük sermaye girişleri oluşan kırılganlıklara ilaveten 1994 yılında ekonomide yaşanan iç ve dış krizler, döviz kuru baskı altında iken 1994 yılının Aralık ayında bir ödemeler dengesi krizi ve finansal krize yol açmıştır. Ayrıca Meksika krizinin değerlendirmesine dair gerçekleştirilen çeşitli çalışmalarda, krizi destekleyen diğer unsurlar arasında hükümete olan güvenin sarsılmasına sebep olan siyasi gelişmeler, ABD’deki faiz artışlarının yabancı sermaye çıkışlarına yol açması, kamu borç yönetiminde vade ve döviz yükümlülüklerindeki uyumsuzluklar, bankacılık sektöründe takip edilen kredilerin hızla artması ve uygun bankacılık düzenlemelerinin yer almadığı şartlar altında bankaların hatalı tutumları ve özellikle de IMF’nin (Uluslararası Para Fonu) Meksika bankalarında bulunan riskli kredileri fon desteği sağlayarak yerine getireceği şeklindeki bir beklentiyle daha riskli yatırımlara yönelerek bankacılık krizini tahrik etmeleri gibi nedenler de sıralanmaktadır (Bankacılık ve Araştırma Grubu, 2001, s. 1-2).

1987 yılında yeni bir reform paketi uygulamaya konularak dört ana unsur belirlenmiştir;

- ✓ Ülke ekonomik sisteminin rekabete açılması
- ✓ Özelleştirme
- ✓ Sıkı para ve maliye politikaları ile bezenmiş bir istikrar programı
- ✓ Sendika-özel sektör-hükümet üçlüsü arasında oluşan sosyal ve ekonomik sözleşmenin varlığı. Pacto (the Pact for Economic Solidarity) (Edward, 1997, s. 3).

Bu programların uygulanmasında ilk ve temel hedef, üç haneli olan enflasyon oranının düşürülmesidir. Uygulanan programlar da ekonomik sistemi disipline ederek istikrarı yeniden sağlayıp enflasyon oranını düşürmüştür (Hacıhasanoğlu, 2005, s. 22).

Tablo 2.1: Meksika'nın 1955-1993 Döneminde Uzun Vadeli Ekonomik Performansı

Dönem	Kişi Başına GSYİH (%)	TÜFE (%)
1955-1972	3.1	3.9
1972-1981	3.6	20.6
1981-1988	-2.0	86.2
1988-1992	1.5	21.1
1993	-1.2	9.7

Kaynak: (Dornbusch & Werner, 1994, s. 256).

Tablo 2.1. incelendiğinde, Meksika'nın yaşadığı kriz yılına gelene kadar Kişi Başına GSYİH ve TÜFE oranları verilmiştir. 1994-1995 Meksika Tekila Krizi olarak da anılan kriz, bankacılık sektörünü etkilemiş ve yeniliklere zorunlu hale getirmiştir. Özellikle kamu bankalarının üzerinde bulunan yükün hafifletilmesi için özelleştirme yoluna başvurulmuş, yabancı bankaların ülkeye girişlerine izin verilmiş, birçok bankanın birleşme ve devralma işlemleri için adımlar atılarak krizi atlattık ve bir daha bankacılık sektöründe sorun yaşamamak için yeniden yapılandırma gerçekleştirilmiştir (Uruş, 2019, s. 39).

Farklı coğrafyalarda benzer krizlerin yaşandığını inceleyen Erdem (2012) çalışmasında, 1994-1995 Meksika Krizi ve 1997 Tayland Krizinin karşılaştırılmasına yer vermektedir. Bu ülkelerin hemen hemen aynı krizleri yaşamaları ekonomik sistemlerindeki zayıflıktan mı ileri geliyordu? Ya da ekonomik kayıp yaşayıp zarara uğramak istemeyen yatırımcıların ülkeden çıkışları mı etkiliydi? Aslında iki krizin de bulaşmasının sebebi makro büyüklükler olmamaktadır. 1994 Meksika Krizini aşırı değerlenmiş döviz kuruna, Asya Krizi de sermaye girişlerinin sebebiyle genişleyen kredi alanına bağlanmaktadır (Erdem N. , 2012, s. 62). Sistem zayıflıkları çoğu krizin temelini oluştururken, onun etkisini arttıran ve krizin daha da büyümesine sebep olan faktör ise, bence zarara uğramak istemeyen yatırımcıların ülkeden kaçışı olmaktadır.

Yıl 1994'e geldiğinde ülke içindeki politik olayların yanı sıra yurt dışındaki ekonomik şoklar da ülke ekonomisini etkilemektedir. Bu dönemde gelişmiş ülke ekonomilerinin uyguladığı sıkı para politikası yatırımcıları Meksika gibi yükselen piyasalara doğru itmektedir (Mishkin, 1996, s. 17).

Birçok ülkeyi değerlendirmeye alan kredi derecelendirme kuruluşlarının da Meksika krizini etkilediği söylenebilir. 23 Aralık 1994'de kredi derecelendirme kuruluşlarından olan S&P (Standard and Poor's) Meksika'nın kredi notunu BB+ (spekülatif seviyede) olarak açıklamıştır. Bu açıklama sonrası ülkede faiz oranları artış göstermiş ve bunun sonucunda da banka portföylerinde bozulma yaşanmıştır. Ülkenin döviz kaynakları 1994 yılı sonunda 25.110 milyar dolardan 6.278 milyar dolara gerilemiştir. Yeniden bir not düzenlemesiyle 10 Şubat 1995'de S&P Meksika'nın notunu BB (yatırım yapılamaz) 23 Mart 1995'de ise görüşünü negatif olarak açıkladığında, ülkedeki yabancı yatırımcılar ani bir şekilde yatırımlarını çekerek peso krizinin yaşanmasına sebep olmuştur (Tekin, 2016, s. 192).

Meksika 1994 yılının sonlarında yaşadığı döviz krizinin hemen ardından önceden belirlenmiş kur rejiminden vazgeçerek dalgalı kur rejimine geçmiş ve para politikasını yeni koşullara göre tekrardan şekillendirmiştir. 1995 yılından itibaren Meksika para programını; yıl bazında enflasyon hedefi saptanması, para tabanına ilişkin tanımlanmış kurallar ve net uluslararası rezerv birikimi ve net iç kredilerdeki değişime ilişkin taahhütlere yer verilmesi, enflasyon hedeflerinin gerçekleştirilmesi yönünde krizler karşısında merkez bankasının sağduyu kullanma hakkının sağlanması gibi temel hedeflere dayandırarak yürütmüştür (Bankacılık ve Araştırma Grubu, 2001, s. 16).

2.1.2. 1997 Güneydoğu Asya Krizi

Doğu ve güneydoğu Asya ülkeleri 1970'li yılların ortalarından başlayarak hızlı bir büyüme süreci içine girmişlerdir. Ülkelerin ekonomik başarıları "mucize" diye nitelenmiş ve diğer gelişmekte olan ülkelere örnek olarak sunulmuştur. Ancak 1997 Temmuz'unda Tayland'da başlayan kriz, bölgenin diğer ülkeleri Malezya, Endonezya, Güney Kore, Filipinler, Hong Kong ve Singapur'a yayılmıştır. İlk zamanlarda ülkelerin paraları dolar karşısında önemli düzeyde değer kaybettiği gibi,

borsaları da çökmüştür. Dünya global krizin eşiğine gelmiş ve birkaç ay içerisinde birçok ülke yıllarca geriye gitmiş, ekonomik istikrarsızlıklarla beraber politik istikrarsızlıklar yaşanmıştır (Seyitoğlu & Yıldız, 2006, s. 181). IMF verilerine göre, 1990-95 yılları arasında Doğu Asya Ülkelerine net sermaye girişi 320 milyar dolardır. Bu meblağ bütün 1980’li yıllarda sağlanan sermaye girişinin iki katından daha çoktur. ASEAN (Güneydoğu Asya Uluslar Birliği) ülkeleri ve Güney Kore’ye aynı dönemde giren yabancı kaynak ise bu ülkelerin GSYİH’lerinin %6’sından daha fazla gerçekleşmiştir. Krizin ilk ateşlendiği ülke olan Tayland’da bu oran 1990-95 döneminde %10’larda iken, 1995’de %13 olmuştur (Sungur, 1999, s. 208).

Krizin ilk patlak verdiği ülke olan ve krizin etkilerini en fazla yaşayan ülkelerden biri olan Tayland’da 1970’lerde ithal ikameye dayalı politika, 1980’lerde ihracata ağırlık veren bir politika ve 1990’lı yıllara gelindiğinde yan sanayiye destek veren bir politika izlenmektedir (Durgun, 2016, s. 6). Görülmektedir ki, her on yıllık dönemde politika değiştiren Tayland, ne yazık ki kaçınılmaz sonu yaşamıştır.

Tablo 2.2: 1988-1997 Tayland’da Gerçekleşen Doğrudan Yabancı Yatırımlar

YILLAR	DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE GİRİŞLERİ (MİLYON DOLAR)	DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE ÇIKIŞLARI (MİLYON DOLAR)	NET SERMAYE (MİLYON DOLAR)
1988	1.105	24	1.081
1989	1.776	50	1.726
1990	2.444	140	2.304
1991	2.014	167	1.847
1992	2.113	147	1.966
1993	1.804	233	1.571
1994	1.366	493	873
1995	2.068	886	1.182
1996	2.336	931	1.405
1997	3.029	532	2.497

Kaynak: (Bulut, 1999, s. 66).

Tablo 2.2.’deki değerlerden anlaşılacağı üzere, 1988 yılında doğrudan yabancı sermaye girişleri 1,105 milyon dolar iken, 1997 yılına gelindiğinde üç katı aşan bir değerle 3.029 milyon dolar olarak gerçekleşmektedir. Aynı oransal

farklılıklar doğrudan yabancı sermaye çıkışlarında da görülmektedir. Krizi yaşayan bir diğer ülke Malezya ‘ya bakıldığında aslında kriz baş göstermeden önce enflasyon ve büyüme oranlarının dengesizliği fark edilmemektedir (Khor, 2005, s. 2-4). Tabii ki bir diğer derin yara alan ülkelerden biri de Güney Kore idi. Bu kadar ağır darbenin sebeplerinden biri ise “chaeboller”dir. (Aile şirketi olarak kurulan büyük ölçeğe sahip Güney Kore firması). Yabancı bankaların chaebollere dolar cinsinden kısa vadeli borç vermesi o yıllarda gerçekleşen ekonomik değerlere bakıldığında ülkeyi olumsuz etkilediği görülmektedir. Örneğin, 1996 yılı dış borç açığı 23.7 milyar dolar seviyesindedir (Durgun, 2016, s. 8).

Tablo 2.3: 1995-1998 Güney Kore Sermaye Akışı (Net, milyar dolar)

	1990-1994 Ortalama	1995	1996	1997	1998
ÖZEL	11	32.5	44.1	7.4	24.5
SABİT SERMAYE	-0.7	-1.8	2.4	1.6	0.7
PORTFÖY YATIRIMI	2.5	4	5.3	2.2	3.9
BANKA KREDİLERİ	5.7	22.2	27.9	0.2	33.4
DİĞER KREDİLER	3.4	8.1	13.3	6.6	4.3
RESMİ (IMF VS.)	-0.5	-2	0.1	18.6	12.9
TOPLAM	10.3	30.5	44	26	11.6

Kaynak: (Durgun, 2016, s. 8).

Tablo 2.3. incelendiğinde, 1995 yılı itibariyle yaşanan kriz ve sonrasında toplam sermaye akışı eksi değere düşmüştür. Güney Kore’nin krizle birlikte yaşadığı darbenin ağırlığı 1997-1998 yılları verilerinde de açıkça görülmektedir.

Özellikle bankacılık sektöründe yapılan hatalar sonucunda ekonomik olarak etkilenmeye açık bir ülke haline gelen Endonezya ise Asya krizinden büyük darbe alan ülkeler arasında son olanıdır (Durgun, 2016, s. 9). 1997 Asya krizini yaşayan ülkelerdeki kriz öncesi genel durumda, özellikle sermaye piyasalarının doyumluğa ulaştığı görülmektedir. Yaşanan bu doyumluk kriz sonrasında, Tayland gibi bazı Asya ülkelerinde “mali şirketler” olarak isimlendirilen, yatırımcılara döviz cinsinden kısa vadeli borç olanağı sunan aracı kuruluşlar ortaya çıkmıştır. Sistemlerinde etkin bir denetim mekanizması bulunmayan Asya ülkeleri, hükümetlerinden açık bir garanti desteği almamalarına rağmen, riski üstlenip yatırımcılara kredi vermekten geri kalmamışlardır (Öztürk, 2003, s. 173). Bu kriz, aslında bir açıdan finansal

anlamda regülasyon politikalarının ülkeler için ne kadar önemli olduğunu da ortaya çıkarmaktadır. Ticari ağı geniş olan ülkelerin regülasyon kavramı üzerinde durup, değişen kur politikaları, siyasi devinimler ve sermaye piyasalarını yakından takip edip, ticari ilişkilerine regülatif ataklarla devam etmesi gerekmektedir.

Mishkin'e göre, bu ülkelerin bankacılık sektöründeki bilançolarında bozulma, yaşanan krizin temel sebebidir. Meydana gelen bu bankacılık sektörü krizinin de finansal krize sürüklenmesine sebep olan iki önemli olgu vardır. İlki, bankalar bilançolarının bozulması sebepli mali oranlarının iyileşmesi için kredi genişlemelerini sınırlandırmak zorunda kalmışlardır. Bu da sektörde kredi daralmasına yol açarak bankaların borçlarının geri ödenememesi sorununu çıkarmıştır. İkincisi ise, bankaların bilançoları bozulunca merkez bankalarının döviz spekülatif ataklarının önüne geçmede zorlanmalarının bu sefer döviz krizlerinin oluşumunu da beraberinde getirmesidir (Dalyancı, 2010, s. 70).

1997 Temmuz ayında patlak veren Asya Krizi, özellikle kriz yaşayan ekonomilerin iktisadi anlamda küçülmesine, borsaların çökmesine, işsizliğin artmasına, uluslararası alanda kredi akışının hızla düşüş yaşamasına, şirketlerin ve bankaların iflaslarına, ulusal ve uluslararası piyasalarda faiz oranlarının hızla yükselmesine ve uluslararası düzeyde ticaret hacminin düşmesine neden olmuştur. Bu sonuçlara bakıldığında yaşanan kriz, her yönüyle bir mali kriz olma özelliğini taşımaktadır. Krizin en önemli nedenleri arasında, bölge ülkelerinin sağlam bir mali sisteme sahip olmamaları gelmektedir. Mali sistemlerin eksiklikleri, genel olarak dışa kapalı olmasından ve bankaların hatalı borçlanma ve kredi politikalarından kaynaklanmıştır. Mali kuruluşların yeterli denetimden uzak kalmaları ve bankacılık sisteminde fiyat ve risk değerlendirmesi yapacak olan personelin az sayına bulunmasında, bu süreci destekleyen önemli unsurlar arasındadır. Endonezya, Tayland ve Güney Kore krizden en çok etkilenen ülkelerdir. Hong Kong, Malezya, Laos ve Filipinler de bu krizden büyük ölçüde etkilenmişlerdir (Turan, 2011, s. 61).

Başlangıçta Asya krizi olarak bilinen kriz 1998 yılında Rusya ve Brezilya'ya geçerek küresel bir nitelik kazanmıştır. Rusya'nın Ağustos 1998'de kısmi moratoryum ilan etmesi ile Asya krizi yeni bir boyut kazanmıştır. Rusya'nın

açıkladığı moratoryum uluslararası piyasalarda yeni bir panik ortamı oluşturmuştur. Yatırımcılar, gelişmekte olan ülkelere açtıkları pozisyonları yeniden değerlendirme yoluna gitmişlerdir. Gözler bu kez de Brezilya üzerine çevrilmiş ve dış borç stoku en yüksek ülkelerden biri olan Brezilya, kriz dönemine cari işlemler ve bütçe açıkları ile birlikte girmiştir. Yoğun sermaye çıkışları Brezilya'nın büyük meblağlara ulaşan döviz rezervlerinin git gide azalmasına neden olmuştur (Evlimoğlu & Yenipazarlı, 2015, s. 97).

Güneydoğu Asya krizi özel sektörün bir dengeyi tutturamamasından kaynaklandığı için meydana gelen diğer birçok krizden farklılıklar göstermektedir. İncelendiğinde diğer gelişmekte olan ülkelerde yaşanan krizlerin aksine, birçok Asya ülkesinden mali pozisyonu daha sağlamdı ve kamu borcu düşük seviyelerdeydi. Dolayısıyla cari hesap açıklarıyla ölçülen dış dengesizliklerin arkasında yatan sebep, Meksika'da 1994 yılında gerçekleştiği gibi aşırı tüketim değil, sürdürülemez bir yatırım balonu oluşmasıydı (Çevik, 2011, s. 38).

2.1.3. 1998 Rusya Krizi

1990 yılında Sovyetler Birliği'nin parçalanmasından sonra Boris Yeltsin, Rusya Federasyonu'nun ilk demokratik seçimlerinde Rusya'nın yeni lideri olarak tarih sahnesinde yerini almıştır. Yeltsin, yardımcısı Gaidar'la birlikte Rusya'yı eski merkezi planlamadan çıkarıp, piyasa ekonomisine adapte edebilmek için IMF ağırlıklı olmak üzere yurt dışından krediler almaya başlamış, dış ticaret ve döviz kurları arasındaki tüm kısıtlamaları ortadan kaldırmıştır. Fiyat kontrollerinin kaldırılması ve dış ticaretin serbestleştirilmesiyle birlikte enflasyon hızlı bir şekilde yükselmeye başlamıştır (Engin, 2007, s. 45-46).

Türkiye'nin dış ticaretinde 1992 yılından başlayarak önemli bir ülke olan Rusya'ya yapılan ihracat, 1997 yılında 2 milyar 56 milyon dolarla Türkiye'nin toplam ihracatının yaklaşık olarak %8'ini oluşturuyordu (Kazgan, 2005, s. 233). Sözü edilen yıllarda Rus turist sayısı da 1 milyon civarında gerçekleşmiştir. Aynı zamanda Rusya'da bulunan Türk müteahhitleri 80 ayrı projede toplam 1 milyar 126 milyon dolarlık iş hacmi oluşturmuşlardır. Yani, Türkiye Rusya'dan 1990'lı yıllarda önemli miktarda döviz çeker pozisyondaydı. Fakat, yıl 1998'e geldiğinde, Rusya'da

150 milyar dolar dış borç ve 70 milyar dolardan oluşan iç borçtan oluşan toplam 220 milyar dolarlık bir borç yükü meydana gelmiştir (Alpay & Alkın, 2017, s. 195) .

Rusya’da 1998’in son çeyreğinde tam bir kargaşa ortamı hakimdi. Hayat pahalılığının yaşandığı ve kamu çalışanlarına paralarının ödenmediği bir dönemde yapılan özelleştirmeler yoluyla kimi iş adamlarının milyonlarca dolar kazanması Rusya’daki gelir dağılımını iyiden iyiye bozmuştu. 1992 sonrası özelleştirmeler ve piyasa ekonomisinin gerekleri uygulamaya konulmuş, 1995’te IMF ile stand-by anlaşması imzalanmış, buna göre hükümet 1995’te enflasyon oranını azaltmayı ve bütçe açıklarını en azından azaltacak birtakım reformlar yapmayı taahhüt etmiştir. Fakat seçimden sonraki iktidarın zayıflığı sıkı para politikasıyla esnek bütçe uygulamasını farklı bir şekle sokamamış ayrıca sübvansiyonlarını azaltarak vergi gelirlerini arttırma girişimleri de sonuçsuz kalmıştır. Vergi gelirlerinin düşüklüğü ise hükümeti iç borçlanmaya yöneltmeye sevk etmiştir (Şeren, 2011, s. 114).

Rusya’yı krize sürükleyen sebepler şu şekildedir;

- ✓ Kronikleşen bütçe açıkları neticesinde iç-dış borç stokunun azalan bir seyir izlemesi
- ✓ Uygulanan sıkı para politikalarının rublenin aşırı değer almasına yol açması
- ✓ Yeterince gelişme sağlayamamış bankacılık sektörü
- ✓ Kayıt dışı faaliyetlerin fazlalığının devletin yeterince vergi toplamasını engellemesi
- ✓ Siyasi ortamın gerginliği
- ✓ Asya krizi sonucu hammadde fiyatlarındaki düşüşün Rusya’daki ihracata olumsuz tesirleri
- ✓ Asya krizi sonucu uluslararası yatırımcıların risk taşıyan Rusya’dan çekilmesi, ülkedeki döviz rezervlerinin erimesi ve uygulanan yüksek faiz politikaları
- ✓ Spekülatör George Soros’un Rusya’ya verdiği düşük reyting notu değerlendirmesi

- ✓ Rusya'da sosyal güvenlik ve vergi reformlarının gerçekleşmemiş olması dolayısıyla iyi bütçe kaynaklarının oluşturulamaması
- ✓ Rublenin aşırı yüksek seviyelerde seyretmesinin yerli üreticilerin rekabetini sekteye uğratması
- ✓ Rusya için hem önemli bir ihraç ürünü hem de vergi kaynağı olan petrolün fiyatlarındaki düşüşün ekonomide yıkıma sebep olması
- ✓ 1992'de fiyatların ani bir şekilde serbest bırakılmasının yükselen enflasyonu daha da körüklemesi (Şeren, 2011, s. 115).

Hükümetin bir önlem dahilinde vergi gelirlerini artırması şirketlerin kayıt dışı faaliyet göstermelerine ve yatırımcıların olumsuz havayı anlayıp paniklemesine sebep olmuştur. Gelirlerinde artış sağlayamayan ve eskisi kadar da rahat borçlanamayan hükümet artık maaşları bile ödeyemez duruma gelmiştir. Petrol fiyatlarının düşmesiyle ihracatı büyük zarara uğrayan Rusya ekonomisi, Sovyetler Birliği'nden ayrıldığından beri ilk defa cari açıkla karşı karşıya kalmıştır. Faiz oranlarının %80'lere dayanmasından sonra döviz rezervlerinin de yavaş yavaş suyunu çekmesiyle birlikte rublenin bandı genişletilmiştir. Krizden bankalar da payını alınca moratoryum ilan edilmiş ve IMF'den yardım alınması konusu gündeme gelmiştir. Vergi reformlarını dahiline alan bir program, etkisini göstermeyip faizlerin daha da artmasına neden olunca 1998 Ağustos'unda kriz patlak vermiştir. 1998 yılında Rusya ekonomisi %5,3 küçülmüş, ancak krizden sonra hiç beklenmeyen bir hızla tekrar büyüme sürecine girmiştir (Engin, 2007, s. 47).

2.1.4. 1995 Arjantin Krizi

Arjantin İkinci Dünya Savaşı sonrası dönemde çok sık kur krizleri ile karşı karşıya kalan bir ülkedir. Genellikle enflasyonun düşürülmesi sebebiyle sabit kura dayalı istikrar programlarının uygulanması, küresel faktörlerin de desteğiyle neredeyse her zaman bir kur krizi ile sonuçlanmıştır. 1967–1995 yılları arasında sekiz istikrar programını hayata geçiren Arjantin, her programdan bir süre sonra krizle yüz yüze gelmiştir. Yaşanılan her kriz ülke ekonomisini önemle rezerv kayıplarına uğratmış ve ülkede ciddi devalüasyonlar yaşanmıştır. Bu krizlerden çıkış için programlar sabit kur merkezli hazırlanırken, aynı zamanda parasal ve mali

disipline uygun olarak çeşitli gelir politikalarıyla ücret ve fiyat kontrolleri getirilmekteydi. Programın uygulanmasıyla ilk yıllarda enflasyonda bir düşüş gerçekleşiyor; ancak kaçınılmaz olarak milli para aşırı değerlendirilerek cari işlemlerde bozulma meydana geliyordu. Nihayetinde güçlü devalüasyon beklentileri gerçekleşince merkez bankasının kuru sürdürme uğraşları adına yaptığı müdahaleler, önemli miktarda rezervin erimesiyle son buluyordu. Bu durum mali ve parasal disiplinin kaybolmasına ve enflasyonun artarak, dış dengesizliklerin büyümesine ve kurun çökmesi ile nihayete eriyordu (Seyitoğlu & Yıldız, 2006, s. 222).

Sonuçta, krizden çıkış için hazırlanan ve uygulamaya konan düzenlemelerin yürürlüğe girmesi yaygın bankacılık yenilenmesi ile sona eren Arjantin krizi, bankacılık krizinin sabit kur rejimi için her daim bir tehdit unsuru olabileceğini göstermiştir (Eren, 2010, s. 44-45).

2.1.5. 2001 Arjantin Krizi

Arjantin 1980'li yıllarda ekonomik açıdan istikrarlı bir büyümenin gerçekleştirilemediği, para birimlerinin değeri düşerken piyasadaki fiyatların yükselişe geçtiği ve bunun sonucunda yaşanan finansal piyasa çöküşünün ülkeden sermaye çıkışına sebep olduğu bir dönem yaşamaktadır. Yaşanılan bu sıkıntılı süreç ülkeyi, 1991 yılında Konvertibilite Planı'nın oluşturulup uygulanmasına etki etmiştir. Bu plan ile güçlü bir ekonomiye sahip olmak isteyen Arjantin, 1991-1994 yılları arasında başarı sağlamıştır. Arjantin ekonomisi, 1998 ve 1999 yılında yaşanan iki büyük dışsal şoka kendi iç politik sıkıntılarının da eklenmesiyle birlikte, bu durumdan zaten 1980'li yılların getirmiş olduğu kırılgan ekonomilerinin etkilenmesi kaçınılmaz bir son olarak görülmekteydi (Hacıhasanoğlu, 2005, s. 52-68).

Tablo 2.4: Arjantin'de Önemli Ekonomik Gelişmeler Kronolojisi (Aralık 1999-Nisan 2002)

10 Aralık 1999	De la Rúa başkan olarak görev alır. Ekonomi durgunlukta, kamu borcu yüksek seviyelerde ve ülke risk primi %6.10'dur.
1 Ocak 2000	"Impuestazo" adlı vergi paketi yürürlüğe girer. Paket sağlık sigortası ile ulaşım KDV uygulaması yanında tüketim malları vergisinde ve gelir vergisi matrahında artış öngörmektedir. Mali tedbirler büyümede

	hedeflenen canlanmayı getirmez. Tam tersi durgunluk derinleşir ve borcun sürdürülebilirliği şüphe konusu olur.
Mart 2000	IMF ile 3 yıllık 7.2 milyar ABD dolarlık bir stand-by anlaşması konusunda anlaşmaya varılır. Anlaşma sıkı bir mali disiplin sağlanmasını şart koşmakta ve 2000 yılı için %3.5'lik bir büyüme kriteri koymaktadır. (2000 yılı büyümesi %0.5 olarak gerçekleşir.
Ekim 2000	Başkan yardımcısı Carlos Alvarez istifa eder.
18 Aralık 2000	Arjantin IMF öncülüğünde 40 milyar ABD dolarlık yardım paketi alır. (katılımcılar Inter American Development Bank, Dünya Bankası, İspanya ve özel yatırımcılardan oluşmaktadır.
12 Ocak 2001	Mart 2000'de üzerinde anlaşılan 7 milyar ABD dolarlık kredi 40 milyar yardım paketi ile birleştirilir. (bu anlaşma 2001 yılı için %2.5'lik büyüme öngörmektedir. Ancak gerçekleşme %5 olur.
2-19 Mart 2001	2 Mart'ta ekonomi bakanı Machinea istifa eder. 4 Mart'ta yerine atanan Murphy de Kongre'ye gönderdiği tasarruf paketinin karşılaştığı güçlü muhalefet nedeniyle 19 Mart'ta görevinden ayrılır.
20-21 Mart 2001	20 Mart'ta ekonomi bakanı olarak özel yetkilerle göreve gelen Cavallo, 21 Mart'ta finansal işlemler vergisi uygulamasını ve gümrük tarifelerinde artışı içeren paketi açıklar.
16 Nisan 2001	Cavallo Konvertibilite Kanunu'nda, ABD doları-Euro paritesinin 1:1'e ulaşması halinde pezonun eşit ağırlıkta ABD doları ve Euro'dan oluşan kur sepetine bağlanmasını öngören değişikliği Kongre'ye sunar. Haziran'da yürürlüğe giren bu değişiklikle pezo ile ticaret ortaklarının para birimleri arasında uyum sağlanması amaçlanmaktadır.
25 Nisan 2001	BCRA Başkanı Pedro Pou, Cavallo ve diğer hükümet üyeleri ile anlaşmazlıklar nedeniyle görevinden istifa eder. Merkez Bankası Başkanı Maccarone olur.
3 Haziran 2001	29.5 ABD dolarlık borç takası (Takas uluslararası piyasalarda ihraç edilen ancak çoğunluğu yurt içi yerleşiklerin portföyünde bulunan kıymetleri konu almaktaydı. Vadenin uzaması ve 36 ay içinde yapılması gereken borç seviyesi miktarının azalmasıyla hükümetin likidite pozisyonu iyileşmiş ancak takası yapılan borcun faizi yükselmiş ve geri ödememe riski artmıştır.)
15 Haziran 2001	Cavallo ikili döviz kuru uygulamasını duyurur.19 Haziran'dan itibaren geçerli olan uygulama dış ticaret işlemlerinde 50/50 ABD doları-Euro döviz kuru sepetinin kullanımını getirirken, finansal işlemler için geçerli

	olan döviz kurunda değişiklik yapmamıştır. (Temelde Arjantin'in uluslararası rekabet gücünü artırmayı amaçlayan bu uygulama dış ticarete uygulanan kurda %7'lik bir devalüasyon anlamına gelmektedir ve konvertibilite rejiminin kredibilitesini olumsuz etkiler.)
10 Temmuz 2001	Hükümet borçlanma maliyetlerinin aşırı yükselmesi sonucu "sıfır bütçe açığı" planının uygulanacağını açıklar. Sıfır Açık Kanunu 30 Temmuz'da kabul edilir. Arjantin programı uygulamaya geçirmek için IMF destekli program talebinde bulunur ancak ABD Hazine Bakanı Taylor'dan 2001 4.çeyrek itibarıyla sıfır açık hedefi tutturuluncaya kadar dış yardım sağlanmayacağı açıklaması gelir.
19 Temmuz 2001	Sendikalar yeni bütçe planını protesto etmek amacıyla ulusal greve giderler.
21 Ağustos-7 Eylül 2001	IMF 14 milyar ABD dolarlık stand-by kredisinin 22 milyar ABD dolarına çıkartıldığını açıklar.
26 Ekim 2001	Vergi gelirlerinin bölge bazında dağıtımını sağlamaya yönelik anlaşma bir kez daha sağlanamaz.
28 Ekim 2001	Bakan Cavallo 100 milyar ABD doları tutarındaki iç ve dış borç karşılığında ihraç edilecek yeni tahvillerin teminatının satın alınabilmesi için IMF ve ABD Hazinesi ile kaynak sağlama konusunda müzakerelere başlamıştır.
29 Ekim-1 Kasım 2001	132 milyar ABD dolarlık kamu borcu için borç takası (Yıllık %7 faizli tahvillerle vergi gelirleri garanti gösterilerek değişim). IMF ve ABD Hazinesi finansal destek için sıfır açık hedefine bağlı kalınmasını ve vergi paylaşımı konusunda bölgelerle anlaşmaya varılmasını şart koşar. Uluslararası derecelendirme kuruluşları tarafından bu takas fiili olarak borcunu ödeyememe "effective default" olarak değerlendirilir.
19 Kasım 2001	IMF daha önce tanımlanan hedeflerin tutturulması kesinleşmedikçe, Arjantin'e yeni bir ödemede bulunmayacağını açıklar.
30 Kasım 2001	Borç takasının yurt içi kısmı için 50 milyar ABD dolarını aşan teklif gelir. Gecelik pezo faizleri devalüasyon korkularıyla %689'lara ulaşır. Banka mevduatlarından çekilişler yaşanır.
1-14 Aralık 2001	3 Aralık'ta geçerli olmak üzere mevduat çekilişine (the Corralito) ve yurt dışına kaynak transferine kısıtlama gelir. Bir hafta içinde bir hesaptan çekilecek miktar 250 Arjantin pezosu/ABD dolarıyla sınırlı olacaktır.5 Aralık'ta IMF Arjantin'e yapacağı 1.3 milyar ABD dolarlık yardımı (mali hedeflerin tutturulamaması nedeniyle) Aralık ayı içerisinde

	gerçekleştirmeyeceğini duyurur. Ülke risk primi 40 puanı aşar.7 Aralık'ta Merkez Bankası, mevduatların sistem içinde kayışını önlemek için yeni mevduata uygulanan zorunlu karşılık oranlarını yükseltir. İşsizlik %18' ulaşır. 13 Aralık'ta genel grev, 14 Aralık'ta yağmalamalar başlar.
19 Aralık 2001	Olağanüstü durum ilan edilir. Cavallo da dahil olmak üzere bütün Bakanlar istifa eder
20 Aralık 2001	Başkan De la Rúa istifa eder.20 Aralık -1 Ocak tarihleri arasında sırasıyla Puerta, Saa ve Camano geçici Başkan olarak görev alırlar.
23 Aralık 2001	Saa göreve geldiği gün dış borç ödemelerinin en azından 60 gün için (seçim tarihi olan 3 Mart 2002'ye kadar) durdurulduğunu açıklar.
24 Aralık 2001	Hükümet "argentino" adlı (basımı döviz karşılığı olmayıp sadece hükümet kararına bağlı olan yeni para biriminin Ocak 2002 itibariyle dolaşıma çıkacağını duyurur.
30 Aralık 2001	Saa istifa eder. Başkanlık görevini devralmak isteyen aday bulunamaz.
2 Ocak 2002	Duhalde Kongre tarafından seçilerek göreve gelir ve para kurulunu resmi olarak fesh ederek, pezonun dalgalanmaya bırakıldığını duyurur.
6-9 Ocak 2002	Kamu Olağanüstü Durum Kanunu ve Döviz Kuru Rejimi Reformu kabul edilir. Pezonun belli işlemler için ABD doları karşısında 1.40'a devalüe edilmesi, diğer işlemler için dalgalanmasına karar verilir. ABD doları cinsinden banka mevduatları 1 ABD doları=1 pezodan pezoya çevrilir.
11 Şubat 2002	Döviz piyasaları yeniden işleme başlar. Pezo ABD doları karşısında değer kaybeder.(1 ABD doları=2 pezo)
25 Mart 2002	1 ABD doları =4 pezo(perakende satış fiyatı)
22-25 Nisan 2002	Banka tatili. Ekonomi Bakanı Lenikov 23 Nisan'da istifa eder. 25 Nisan itibariyle mevduatların dondurulmasını mümkün kılacak kanun Kongre'den geçer.

Kaynak: (Hacıhasanoğlu, 2005, s. 70).

2.1.6. 2008 Küresel Krizi

Ülke ekonomileri için krizler yaşanılması muhtemel olup, önüne geçilmesi için politikalar üretilen bir hegemonyadır. Kriz sadece bir ülkede çıkabileceği gibi, birden fazla ülkeyi de kapsamına alabilir. Buna sebep olan da ülkelerin birbirleriyle olan ticareti ve bunun yanında sosyal bağlarıdır. 2000'li yıllarla adından daha fazla

söz ettiren küreselleşme, küresel dünya kavramları ülke ekonomilerinin içine girerek krizle birleşmiştir. Ortaya çıkan olgu ise "Küresel Kriz" dir.

Tarihsel sürece bakıldığında, gerçekleşen küresel krizler, insanların sosyal yaşamları üzerinde hatırı sayılır baskılar oluşturarak yaşanılmıştır. Bunlardan iz bırakanlarından biri "Büyük Buhran" olarak adlandırılan 1929 yılında gerçekleşen ekonomik krizdir. 1925-1935 yılları arasında gelişmiş ülkelerdeki üretim seviyelerine bakıldığında, %25 oranında bir düşüş gözlemlenmiştir. Aynı zamanda işsizlik de aynı oranda artış göstermiş ve dünya ülkeleri ikinci dünya savaşı başlayana dek bu büyük bunalımdan tam olarak çıkmayı başaramamıştır (Piketty, 2014, s. 508). 2000'li yıllara gelindiğinde, ABD piyasalarında yaşanan likidite fazlalığından daha fazla kar elde etme isteği, bankalar tarafından dağıtılan kredilerin özensiz bir şekilde dağıtılmasına sebep olmuştur. Konu bankacılık sistemine geldiğinde odaklanılan tek nokta, bankalar tarafından en çok dağıtılan konut kredileri olmuştur. Süreç öyle bir hal aldı ki, Amerika'da bu krediler belirli bir geliri ve işi olmayan herkese verilmeye başlandı. Konut piyasasına olan talep artışı sebebiyle ev fiyatları hızlı bir şekilde artarken, verilen kredilerin geri ödenememesi ile karşı karşıya kalan sistem, durumun ciddiyetinin henüz farkında değildi. Bu duruma karşı alınan önlem ise, bankaların portföyünde bulundurdukları hacizli konut sayısı artışı ve buna dayanarak oluşan konut fiyatlarındaki düşüş oldu. Vatandaşların hali hazırda kredisini ödedikleri konutlarının değerindeki azalış, geriye kalan ödemelerinden vazgeçmelerine sebep olmuştur (Saltan, 2017, s. 42-43).

2007 yılında gerçekleşen konut fiyatlarındaki bu ani düşüşün sonucu mortgage sistemi olarak adlandırılan bu sistem batmıştır. Düşük gelirli ailelerin kredilerini ödeyememesi sonucu bankalar da konutlarına el koymak zorunda kalmıştır. Aynı zamanda emlak tahvillerinin bir bölümü de alan yatırım bankalarından biri, New York merkezli The Bear Stears Companies Inc. Mart 2008'de iflas etmiştir. Bunun ardından peş peşe gelen iflasların arasında en yıkıcı olanı ise Lehman Brothers'ın Eylül 2008'de gerçekleşen iflası olmuştur. İflası gerçekleştiğinde bankanın 613 milyar dolar borcu vardı ve ABD tarihinin en büyük iflası olarak nitelendirilmiştir (Kılıç, 2012, s. 42).

Küreselleşen finans sektörü sebebiyle ABD emlak piyasasında başlayıp, daha sonradan likidite sorununa dönüşen bu kriz, başta Avrupa ülkeleri olmak üzere tüm dünyaya yayılmış ve sistematik bir hal almıştır (Eren, 2010, s. 78). Yaşanan bu krizin sebeplerine bakılacak olursa şöyle özetlenebilir;

- ✓ Mortgage kredilerinin yapısının bozulması
- ✓ Faiz yapısının uyumsuzlaşması
- ✓ Konut fiyatlarındaki balon artışlar
- ✓ Menkul kıymetlerin fonlanmasında yaşanan sıkışıklık
- ✓ Kredi türev piyasalarının genişlemesi
- ✓ Kredi derecelendirmelerinde yaşanan sorunlar (Eren, 2010, s. 80).

Tablo 2.5: 2007-2010 Yılları Arasında ABD’de Gerçekleşen Bazı Makro Ekonomik Göstergeler

	2007	2008	2009	2010
Reel GSYİH Büyüme (%)	1.9	-0.3	-3.5	3.0
İhracat (%)	9.3	6.1	-9.4	11.3
İthalat (%)	2.4	-2.7	-13.6	12.5
Kapanan İşyeri Sayısı	23.595	37.000	-	-
İşsizlik Oranı (%)	5.0	7.3	9.9	9.4

Kaynak: (Kılıç, 2012, s. 43)

Tablo 2.5’te, 2007 yılında yaşanan kriz sonrası gerçekleşen büyüme oranı eksi değerlere düşmüş ve krizin etkilerinin bir yıl sonrası ithalat ve ihracat oranlarına yansıdığı görülmektedir. Ayrıca kapanan iş yeri sayısı 2007’de 23.595 iken, 2008’de bu sayı 37.000’e çıkmıştır. Buna bağlı işsizlik oranında bir yükselme gözlemlenmektedir.

Krizle beraber sadece ABD’de değil tüm dünya genelinde yayılma etkisiyle beraber finansal sistem çöküşleri yaşanmıştır. Dünya Gayri Safi Milli Hasılası %4-6 dolayında azalırken, gelişmiş ülkelerde ise sanayi üretimlerinin %15-25 oranları arasında düşmüş ve dünya ticareti %20 üzerinde bir daralma ile karşı karşıya kalmıştır (Kılıç, 2012, s. 44).

Tablo 2.6: 2008 Krizi Sonrası Dünya Ekonomisi

Ülkeler	2009 Yılı Büyüme Oranları (%)
Gelişmekte Olan Ülkeler	1.2
Euro Bölgesi	-3.9
Japonya	-5.4
Çin	8.4
Dünya Ortalaması	-2.2

Kaynak: (Kılıç, 2012, s. 44).

Tablo 2.6’da görüldüğü üzere, 2008 küresel krizinden en çok etkilenen ülkelerden biri Japonya’dır. %5.4 oranında bir küçülme yaşanmıştır. Euro bölgesine bakıldığında ise, krizden ilk etkilenen kıtayı içine aldığından %3.9 oranında bir küçülme söz konusudur. Çin ise en düşük %10’luk büyüme oranlarının görüldüğü ülke olduğundan, bu oran kriz sonrası %8.4’e gerilemiştir. Dünya ülkelerinin genelindeki durumu daha iyi anlayabilmek açısından ise dünya ortalamasına bakılması yeterlidir. Bu doğrultuda gözüken değer %-2.2’dir (Kılıç, 2012, s. 44).

2.2. 1990 Sonrası Türkiye ‘de Yaşanan Krizler

Ülkemizde 1990 yılı sonrası yaşanan krizlere bakmadan önce, Cumhuriyeti’ in ilanından bu safhaya gelene değin bir ekonomi fotoğrafı çekmek gerekmektedir. 1923-1929 dönemi savaştan yeni çıkmış, bir imparatorluğun maddi yükünü üstlenmiş ve aynı zamanda yeterli beşeri sermayeye sahip olmayan yeni doğmuş bir devlet görülmektedir. Sanayi alanında bir hayli geri kaldığımız bu dönemlerde 1927 yılında Sanayi Teşvik Kanunu ile bu geniş ara kapatılmaya çalışılmıştır (Giray, 2014, s. 224).

Ülkemiz dünya ekonomisiyle bütünleşik olma yolunda 1980’lerden itibaren önemli sayılabilecek adımlar atmıştır. Fakat, ekonomi politikasında farklılık yaratamayan Türkiye, küresel ekonomik dalgalanmaların da etkisiyle gerekli kurumsal düzenlemeleri hayata geçirememiştir (Alpay & Alkın, 2017, s. 181).

Özellikle 1980'lerde Doğu Avrupa ülkelerinden, ülkemizin ticaret merkezlerinden biri olan İstanbul'a gelerek, kendi özel bavullarıyla getirilen malları satıp, yerine yeni mallar daha çok da deri eşyalar satın alarak ülkelere götüren bazı girişimcilerden oluşan yeni bir ticaret şekli baş göstermişti. Piyasada bu giriş çıkışlar bavullarla yapıldığı için "bavul ticareti" olarak isimlendirilmiştir (Alpay & Alkın, 2017, s. 193).

Ülkemizde de krizler ya uygulanan politikalar sebebiyle ya da dış ülkelere etkilenme yoluyla gerçekleşmiştir. 1994 krizinden sonra 1999 yılına kadar ülkemizde uygulanan politikalar incelendiğinde;

-Faizlerin yüksek tutularak hem sermaye girişini hızlandırmak hem de sermaye kaçışını engellemeye çalışmak

-Banka mevduatlarının tam sigorta kapsamına alınması

-1994 sonrası yaşanan Doğu Asya ve Rusya Krizlerinin Türkiye'den sermaye kaçışına sebep olması

-1990'lı yıllar süresince Türkiye'nin siyasi olarak çalkantılı bir dönem geçirmesi

-Yaşanan terör olayları sebebiyle kaynakların silahlı kuvvetlere harcanması, turizm gelirlerinin olumsuz etkilenmesi ve terör bölgelerinde yatırım yapılamaması gelmektedir (Çiğdem, 2012, s. 53-54). Yani, yaşanan siyasal devinimler ülkenin oluşturduğu politikaları uygulamasında gecikmelere sebep olmuş ve otomatik olarak yatırım ve sermaye unsurlarının dağılımı da bundan etkilenmiştir.

2000'li yıllarda Türkiye ekonomisi bir krizle daha karşı karşıya kalmıştır. OECD'nin Şubat 2001'deki raporuna göre Kasım 2000 Krizine sebep olan unsurlar ise şu şekilde ifade edilmiştir (Çakıcı, 2001, s. 476).

-Ziraat Bankası ve Halk Bankasının görev zararlarında meydana gelen artış

-Kamu kesiminin borç stokunun aşırı yükselmesi

-Kamu bankalarının açık pozisyonlarının 18 Milyar dolara erişmesi

-Niyet mektubu ile taahhüt altına alınan özelleştirmeler zamanında hayata geçirilemediği için 780 milyon dolarlık Dünya Bankası kredisinin askıya alınması

-1999 yılında gerçekleşen iki depremin 15 milyar dolarlık bir yük getirmesi

-2000 yılı süresince TL'nin aşırı değerlenmesi, petrol fiyatlarının aşırı artışı ve Euro'nun değer kaybı ödemeler bilançosunu olumsuz etkilemiştir.

Faiz oranlarının hızlı düşüşü sonucu küçük ve orta büyüklükteki bankaların hazine kağıtlarını zararına satışları, karlılık oranını azaltmış Kasım ayının başından itibaren likidite krizi ile karşılaşmıştır (Turan, 2011, s. 70-71). Yaşanan likidite krizinden üç ay sonra başbakan ve cumhurbaşkanı arasında yaşanan bir tartışma piyasalar üzerinde spekülasyon bir etkiye sebep olarak döviz krizini başlatmıştır (Karluk, 2005, s. 425). Dolayısıyla, 22 Kasım 2000'de bankacılık sektöründe patlak veren kriz 19 Şubat 2001'de döviz krizinde dönüşerek ikiz kriz biçimini almıştır (Kocadağ, 2010, s. 113). Bankacılık ve döviz krizlerinin aynı anda gerçekleşmesiyle yaşanan ikiz kriz ülkeyi içinden çıkılması zor bir yola sokmuştur.

Yaşanan likidite sıkıntısı sebebiyle, bütün banka sistemine olan güven sarsılmıştır. Merkez Bankası, bu sıkıntıya dur demek amacıyla bankacılık sistemine likidite vermeye karar vermiştir. Merkez Bankası'nın bu kararı sabit döviz kuru uygulamasının artık uygulanmayacağı korkusu yaratmış ve aşırı likidite sermaye hesapları vasıtasıyla yurt dışına aktarılmıştır. Bu tabloya siyasi alanda yaşanan olumsuzluklar da eklenince 21 Şubat'ta % 5000'e ulaşan gecelik faizler görülmüştür (Çiğdem, 2012, s. 65-66). Şubat ayında patlak veren krizin ardından 14 Nisan 2001'de "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" yürürlüğe konularak IMF ile görüşmelere başlanmıştır (Erdem E. , 2013, s. 209). Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'nın amacı, kur rejiminin bırakılması sebebiyle meydana gelen güven sorunu ve istikrarsızlığı bir an evvel ortadan kaldırmak ve aynı zamanda bu duruma bir daha geri dönmeyecek biçimde kamu yönetiminin ve ekonominin yeniden yapılandırılmasına yönelik altyapıyı oluşturmaktır. Bu programla amaçlanan diğer hedefler ise;

- ✓ Dalgalı kur sistemiyle enflasyonla mücadele
- ✓ Bankacılık sektörünü yeniden yapılandırarak reel sektörle arasında sağlıklı bir ilişki kurmak
- ✓ Kamu finansman dengesini güçlendirmek
- ✓ Toplumsal uzlaşma ile gelirler politikasının sürdürülmesi
- ✓ Etkin, esnek ve şeffaf bir yasal alt yapı gerçekleştirmek olmuştur (Erdem E. , 2013, s. 209-210).

1997-2001 döneminde 20 banka iflas etmiş ve devlet adına bankalara el konulmuştur. 1999-2001 yıllarında toplam 18 banka Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na devredilmiştir. Bu dönemde banka kurmak ya da banka sahibi olmak kolay olduğu için 10 yıl içinde banka sayısı 67'den 81'e yükselmiştir (Güngör, 2011, s. 186). Adalet ve kalkınma partisi iktidara geldiği ilk yıllarda vergi barışı, Sosyal Güvenlik Kurumu borçlarının yapılandırılması gibi önlemlerle kamu gelirlerinde artış yakalamıştır. Vergi ceza ve faizlerinin affedilmesi ve aynı zamanda yeniden bir ödeme planı oluşturulması ile ilave vergi geliri toplanması beklentilerin üzerinde vergi gelirinin toplanmasına yardım etmiştir (Çiğdem, 2012, s. 70). Siyasal unsurların kriz çözümüne etkilerini gördüğümüz bu olayların süreklilik arz etmesi, uzun vadede çözülmesi gereken sorunlar yaratabilecek kapasiteye sahip olmakta ve önüne geçilmesi için çeşitli çözüm yolları öngörülmektedir.

Dünyadan ve ülkemizden verilen bu örnekler doğrultusunda anlaşılmaktadır ki, yaşanan kriz hangi tür olursa olsun mutlaka bir sinyal vermektedir. Önemli olan bu sinyali görebilmek ve doğru zamanda doğru yöntemi uygulayarak bu olayla baş edebilme öngörüsüne sahip olmaktır.

2.2.1. 1994 Krizi Sebep ve Sonuçları

1990'lı yıllarda Türkiye ekonomisi için bir önceki başlıkta değinilen zayıflıklardan cari işlemler açığı ve kamu kesimi finansman açığı, bu yıllarda yaşanan krizlerin en önemli sebebi olarak görülmektedir (Dalyancı, 2010, s. 113). 1986 yılında gerçekleşen vergi gelirinin, her 100 lirasının 43 lirası iç borç ana para ve faiz ödemesine gitmektedir. Bu oran 1991 yılında 60 liraya, 1993 yılında ise 104 liraya ulaşmaktadır. Karşılaşılan bu değerler aslında ülke ekonomisinin vergi gelirleriyle iç borç ana para ve faiz ödemelerinin gerçekleştirilemediğini gözler önüne sermektedir (Uyan, 2011, s. 42).

1989 yılı ile beraber serbestleşen sermaye hareketleri ülkeye gelen sermaye oranında artışa sebep olmuş, bu artış ise ulusal paraya hızla değer kaybettirmiş ve cari açığın artmasını tetiklemiştir. 1993 yılı yarıldığında, hükümet oluşan faiz yükünü azaltmak için ekonomiye likidite sağlayarak dövize olan talebin artmasına

sebepler olmuştur. 1994 yılı ocak ayında döviz kuru 19000 TL/\$, nisan ayında ise 38000 TL/\$ seviyesine ulaşmıştır (Dönmez, 2005, s. 69).

1990'lı yıllarda bu olguların yanı sıra ekonomiyi derinden etkileyen bir de Körfez Savaşı yaşanmaktadır. 2 Ağustos 1990 yılında Irak'ın Kuveyt'i işgali bölge halkı üzerinde birtakım sorunlara sebep olurken, tabii ki biz de hem sınır komşumuz olmasından dolayı hem de gerçekleştirdiğimiz ihracat rakamları gereği, bu savaştan etkilenen ülkeler arasında yer aldık. Ayrıca savaş sonrası Kuzey Irak'ta yaşanan otorite boşluğu bölgede terörün tırmanmasına sebep olmuştur. Hükümetin bu aşamada gerçekleştirdiği güvenlik harcamaları bütçe dengelerini alt üst etmiş, yaşanan kaosu sonucu olarak turizm gelirleri azalmıştır (Uyan, 2011, s. 43). Yıl 1994'ü gösterdiğinde, o zamana kadar gerçekleşen Cumhuriyet tarihinin en yüksek cari açığı ve kamu açığı gerçekleşmektedir. Devletin en önemli gelir kaynağı olan vergilere sarılan dönem hükümeti, 4008 Sayılı Kanunla bir defaya özgü olmak üzere ''Ekonomik Denge Vergisi'', ''Net Aktif Vergisi'', ''Ek Gayrimenkul Vergisi'' ve ''Ek Motorlu Taşıtlar Vergisi'' ni yürürlüğe koymuştur (Giray, 2014, s. 305). Ayrıca 5 Nisan 1994'te ekonomik dengeyi yeniden sağlamak adına krizden korunma paketi oluşturmuş ve uygulamaya koymuştur. Bunun yanı sıra, 1994 yılının Mayıs ayında %400 faizli borçlanma kağıtlarını piyasaya sunmuştur. Faiz oranlarını azaltma çalışması başarılı olamamış ve faiz oranlarında daha da yüksek sıçramaların gerçekleşmesine sebep olmuştur (Dalyancı, 2010, s. 115).

2.2.2. 2000-2001 Krizinin Sebep ve Sonuçları

1994 ekonomik krizinden sonra ülkemiz ekonomisinde oluşan yapısal sorunlara kökten çözüm bulunamamıştır. Biz toparlanmaya çalışırken, 1997-1998 Asya ve Rusya'da gerçekleşen krizler ekonominin dar bir boğaza girmesine zemin hazırlamıştır (Dalyancı, 2010, s. 122). Çalışmamızda önceki başlıklar altında incelediğimiz 1997 Güney Doğu Asya Krizi ve 1998 Rusya Krizi'nden etkilenen ülkemiz, 1998 yılında IMF ile *Yakın İzleme Anlaşması* imzalamış, 1999 yılında ise bu anlaşmayı mali destekli bir stand-by anlaşmasına dönüştürmüştür. Anlaşma ile üç yılda uygulamaya konulması gereken hedefler ise;

- ✓ Tüketici enflasyonunun 2000 yılı sonu %25, 2001 yılı sonu %12, 2002 yılı sonu %7'ye düşürülmesi
- ✓ Reel faiz oranlarının indirilmesi
- ✓ Ekonomideki kaynakların etkin kullanımı ve adil dağılımı
- ✓ Ekonomik olarak büyüme potansiyelinin arttırılması (Yıldırım, 2016, s. 125).

IMF ile yapılan anlaşma sonrası, faiz oranları beklentinin üzerinde düşüş yaşamış, iç talep ve üretim artışı gerçekleşerek, Euro-dolar paritesindeki gelişmeler sonucu cari açık yükselmiştir (Merkez Bankası, 2001).

Kazgan (2002) nin belirttiği gibi, “1998 yılına gelindiğinde Türkiye, 1980’li ve 1990’lı yılların bıraktığı olumsuz mirasın yükünü aynı yönde sürdüremeyecek durumdaydı. 1997 sonunda enflasyon %100’e varmıştı; iç borçlar bir bakıma çevrilemez noktadaydı. Dış borçlar da hızla artmıştı. 1997 yılı bu dönemin her açıdan bir doruk yılı oldu; ayrıca izleyen yıllar art arda dışsal nitelikli olumsuzlukları getirdi. Bir olumsuzluk kaynağı, Asya-Rusya krizinin Türkiye’ye yansiyarak 1998 başından itibaren mal ve hizmet ihracat gelirlerini ve borsaya giren portföy yatırımlarını olumsuz yönde etkilemesi oldu. Bu olumsuz etkiler sürerken hükümet enflasyonu indirme amaçlı bir programı devreye soktu; IMF ile 1 Aralık 1999’da “yakın izleme” anlaşması imzaladı. Bu, temelde kamu harcamalarının kısılması anlamına geliyordu. Çünkü 1996’dan sonra yükselişe geçen bütçe açığı/GSMH oranı %9’u aşmıştı. 1998’de 2 milyar dolar CİB fazlası sağlanmış, elverişli hava koşulları tarımda üretimi artırırken (%8,5 oranında) GSMH da %3,9 kadar artmıştı. Buna karşılık enflasyon (TÜFE) %84,6 oranında sürüyordu; faiz giderlerinin bütçe harcamalarına oranı %40’a varmıştı; özel imalat sanayinde kapasite kullanım oranı düşerken 24 bin firma kapanmış, işsizlerin sayısı ve işsizlik oranı, reel ücret artışları duraklamıştı. Bunda, borsadan 6,7 milyar dolarlık sermaye kaçışının olumsuz etkisinin payı açıktı. Avrasya bölgesinden Rusya krizini izleyerek borsalardan kaçan sermaye Türkiye’yi de kapsamına almış, borsa tarihsel bir dibe vurmuştu.” (Kazgan, 2002, s. 7).

1999 yılında yaşanan deprem felaketi ekonomi alanında açılan yaraların kabuk bağlamasına izin vermemiştir. Sıcak paranın ülkeden kaçması, 2000 yılında bankacılık alanına güvenin azalması ve yaşanan doğal felaketler piyasada dönen likiditeyi azaltmıştır. Gecelik faizlerin %200'leri bulması ile kriz tepe noktasını yaşamış ve gecelik repo faizleri %1300'lere ulaşmıştır (Emin, 2017, s. 122).

Hidayet Ünlü KESKİN çalışmasında, "Türkiye'nin yaşadığı Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin altında likidite sorunu ve döviz talebi bulunmaktadır. 22 Kasım'da çıkan krizde Türkiye'den 1.5 milyar dolarlık sıcak para çıkışı gerçekleşmiştir. Kriz sonrasında ülkeden kısa vadeli yabancı sermaye çıkışı devam etmiş ve Aralık ayında ülkeden çıkan sermaye miktarı 7 milyar dolara yaklaşmıştır. Ülkeden sıcak para çıkışı döviz talebi artırmış ve döviz kurları üzerinde büyük bir baskı oluşturmuştur. Bu durum likidite talebini de yükseltmiş ve yurtiçi faiz oranları hızla yükselmeye başlamıştır. Tüm bu gelişmeler yaşanırken, Türkiye IMF ile imzaladığı stand-by anlaşması gereğince istikrar politikaları uygulamakta ve döviz kurlarını çapaya bağlamış bulunmaktaydı. 21 Şubat 2001 tarihinde bir gün içinde ülkeden 4.9 milyar dolar sıcak para çıkışı olmuştur. Kriz sürecinde ülkeden 7.5 milyar dolar kadar yabancı sermaye çıkışı gerçekleşmiştir. Bu gelişmelerin ardından borsa çökmüş ve gecelik faiz oranları %7500'lere çıkmıştır. Bu iki krizde de ekonomi politikalarındaki hataların yanında kısa süreli yabancı sermayenin ani bir şekilde ülkeden çıkmasının büyük rolü bulunmaktadır. Bu durum borsada yaşanan panik havasını artırmış, döviz kurları ve faiz oranlarının yükselmesine sebep olmuş ve krizi ekonominin geneline yaymıştır" olarak belirtmiştir (Keskin, 2004, s. 108).

3. UYGULAMA

3.1. Finansal Baskının Tanımı

Finansal baskı, aşırı değerleri kriz olarak gören devamlı bir değişkendir. Finansal kırılganlık ise, finansal sistem ya da finansal koşulların yapısından kaynaklanan zayıflıkları açıklamaktadır. Tanımlardan da anlaşılacağı gibi, birbirine yakın duran bu iki kavram arasındaki etkileşim baskı seviyesini belirlemektedir (Illing & Liu, 2003, s. 2).

Finansal baskı, finansal yapıdaki dış kaynaklı şokların ve kırılganlıkların birleşimiyle ortaya çıkmaktadır. Oluşan şokun büyüklüğü ve piyasaların kırılganlık durumu baskının düzeyini belirlemektedir. Uygulamalı çalışmalar göstermektedir ki, tek bir değişken krizlerin öngörüsü için yeterli değildir ve endekse bu yüzden ihtiyaç duyulmaktadır (Monnin & Hanschel, 2005, s. 432).

Finansal baskı sistemde iki aktarım yolu kullanmaktadır. Bunlar ticaret ve finans kanallarıdır. Bu kanallar yoluyla baskı aktarımı yaygınlaşabilir. Ancak bu yaygınlaşma ülkeye göre farklılık gösterebilmektedir. Finansal baskının gelişmekte olan ülke ekonomilerine etki etmesi genel olarak bir ya da iki ay sürmektedir. Ülkelerin bütçelerinde yaşanan dengesizlikler, ekonomik yapılarının özellikleri veya uyguladıkları politikalar baskı aktarım yollarını değiştirebilmektedir. Finansal baskının aktarılmasında önemli olan özellikle banka kredileri ilişkileri olmaktadır (Balakrishnan, Danninger, Elekdağ, & Tytell, 2009, s. 4).

Hakkio ve Keeton (2009), finansal baskı belirtilerini beş madde altında incelemektedir;

- ✓ Varlıkların temel değeri ile ilgili artan belirsizlik
- ✓ Diğer yatırımcıların davranışı hakkında artan belirsizlik
- ✓ Asimetrik bilginin artış göstermesi
- ✓ Riskli finansal varlıkları tutma isteğinin azalması
- ✓ Likit olmayan varlıkları tutma isteğinin azalması (Hakkio & Keeton, 2009, s. 6-11).

2008 küresel finansal krizinin ülkeler arası yayılma etkisi, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerinde sadece fiyat istikrarı değil finansal istikrar hedeflerine de önem vermeleri gerektiğini göstermektedir (Çamlıca & Güneş, 2016, s. 2).

3.2. Finansal Baskının Ölçülmesi

Finansal baskının ölçülmesinde kullanılan en yaygın yöntem ülkede finansal baskıya neden olan faktörlerin ortak özelliklerini dikkate alacak bir endeks değeri hesaplanmasıdır. Bu nedenle finansal baskının seviyesi ölçülürken, öncelikle finansal baskıya neden olan faktörlerin belirlenmesi gerekmektedir.

Çalışmada finansal baskı endeksinin oluşturulduğunda, Balakrishnan vd. (2009), Çevik vd. (2013 ve 2016) ve Çevik vd. (2016) tarafından gerçekleştirilen çalışmalar referans alınmıştır. Bu bağlamda, finansal baskının bileşenleri belirlenirken Türkiye ekonomisinde finansal baskıya neden olan bileşenler dikkate alınmıştır. Bu bileşenler sırasıyla; bankacılık sektör riski, sermaye piyasası riski, ülke riski, döviz kuru riski, dış borçlanma riski ve enflasyon oranıdır. Bu bileşenler aşağıdaki gibi hesaplanmıştır.

Bankacılık Sektör Riski: Bankacılık sektörünün taşıdığı riski belirlemek amacıyla bankacılık sektörü hisse senedi endeksi kullanılmıştır. Bollerslev (1984) tarafından önerilen GARCH (1,1) model tahmin edilerek bankacılık sektörü hisse senedi endeksinin zaman değişkenli volatilitesi finansal baskının bileşeni olarak analizlerde dikkate alınmıştır.

Sermaye Piyasası Riski: Sermaye piyasalarındaki riski ölçebilmek için BİST 100 endeksi dikkate alınmış ve söz konusu endeksin zaman değişkenli volatilitesi GARCH (1,1) model ile tahmin edilerek finansal baskı endeksinin bileşeni olarak analizlere dahil edilmiştir.

Döviz Kuru Riski: Döviz kuru riski Kur Baskı Endeksi kullanılarak hesaplanmıştır. Bu doğrultuda, ABD Dolar kuru ile uluslararası rezervlerdeki yıllık değişim hesaplanmış ve daha sonrasında bu değişkenlerin ortalamaları kullanılarak Kur Baskı Endeksi hesaplanmıştır.

Ülke Riski: Ülke riskini hesaplayabilmek için JP Morgan tarafından hesaplanan Gelişen Piyasalar Bono Endeksi (EMBI) dikkate alınmıştır. Bu bağlamda Türkiye için hesaplanan EMBI getirisi ile ABD 10 yıllık hazine bonusu getirisi arasındaki fark ülke riski olarak çalışmada dikkate alınmıştır.

Dış Borç Riski: Kısa vadeli dış borçların GSYİH' ye oranı dış borç göstergesi olarak analize dahil edilmiştir.

Enflasyon: Tüketici Fiyat Endeksindeki yıllık değişim oranı finansal baskı endeksinin bileşeni olarak analizde dikkate alınmıştır.

Bu bileşenlerden bankacılık sektöründe, sermaye piyasalarında ve döviz kurundaki riskin artmasının finansal baskının arttırması beklenmektedir. Benzer şekilde ülke riskindeki artış, dış borç düzeyindeki artış ve enflasyon oranlarındaki artışın finansal baskı düzeyine pozitif katkı yaparak arttırması beklenmektedir.

Finansal baskı endeksinin oluşturulmasında dikkat edilmesi gereken diğer bir nokta ise endeksi oluşturacak bileşenler için nasıl bir ağırlıklandırma işleminin yapılması gerektiği konusudur. Literatürde finansal baskı endeksi oluşturulurken farklı toplulaştırma yöntemleri kullanılmıştır. Örneğin, Illing ve Liu (2009) faktör analizi, eşit ağırlık yöntemi, değişkenlerin ekonomik büyüklüklerine göre ağırlık verme ve kümülatif dağılım fonksiyonlarına dayanan ağırlıklandırma yöntemi gibi farklı yaklaşımları dikkate almıştır. Cardarelli vd. (2011) ve Balakrishnan vd. (2009) eşit ağırlık yöntemini tercih ederken, Hakkio ve Keeton (2009) temel bileşenler yöntemini kullanmıştır. Çalışmada finansal baskı endeksi oluşturulurken temel bileşenler yöntemi dikkate alınmıştır.

3.3. Literatür Taraması

Kaminsky vd. (1998), araştırmalarını on beşi gelişmekte olan ve beşi gelişmiş ülke ekonomisi olmak üzere yirmi ülke üzerinde gerçekleştirmiştir. Bu ülkelerde 1970-1995 yılları arasında gerçekleşen 76 para krizini araştırmışlardır. Çalışmalarındaki 15 öncü göstergeden reel döviz kuru, uluslararası rezervler, ihracat, borsa endeksi, M1, M2'nin uluslararası rezervlere oranı ve çıktı seviyesi sonuca götüren en anlamlı göstergeler olarak belirlenmiştir.

Hanschel ve Monnin (2005), İsviçre'deki bankacılık sektörünün durumunu değerlendirmek için oluşturdukları endekste değişken olarak, hisse senedi fiyat endeksi, bankalar arası toplanan mevduat, bankaların toplam varlıkları, bankaların ihraç ettikleri getiri endeksleri ve banka şube sayısındaki değişimi kullanmışlardır. Bu çalışmadan çıkarılan sonuç ise, ülkedeki makro ekonomik politika dengesizliklerinin bankacılık sektöründe yaşanan baskının büyük bir bölümünü açıkladığıdır.

Illing ve Liu (2006), Kanada için ilk olmakla beraber en etkili finansal baskı endeksini oluşturmuşlardır. Çalışmalarında, yüksek finansal baskı seviyelerinin yalnızca ülkenin finansal sistemini değil reel ekonomiyi de etkilediğini vurgulamışlardır.

Balakrishnan vd. (2009) ise, çalışmalarında endekslerine gelişmiş ülkelerin yanısıra gelişmekte olan ülkelere bir baskı unsuru olan döviz kuru baskı endeksini eklemişlerdir. Oluşturdukları bu endeks ile finansal baskı dönemi 1.5 standart sapmayı geçtiği (döviz krizlerini açıklamak için kullanılan) dönem olarak belirtilmektedir.

Elekdağ vd. (2010), oluşturdukları finansal baskı endeksi bileşenleri olarak, döviz piyasası baskı endeksi, hisse senedi getirileri, ülkelerin kredi riskini ölçmeye yarayan getiri farkları ve getirilere ait belirsizlik algılamaları, son olarak da bankacılık piyasası riskliliğini ölçen "beta" değerini kullanmışlardır. Bu verileri kullanarak oluşturdukları endeksin Rusya Krizi, 2001 Türkiye Bankacılık Krizi, Irak Savaşı ve 2008 Krizi'nin yaşattığı baskıları başarılı bir şekilde yansıttığını aktarmışlardır. Ayrıca, 2008 krizinin yarattığı etkinin Türkiye 'de gelişmiş ve gelişmekte olan diğer ülkelere göre daha az olduğunu ve bunun sebebi olarak da bankacılık sektörünün o yıllardaki sağlam yapısını göstermişlerdir.

Oet vd. (2011), ABD için 1991-2009 dönemini içine alan bir endeks oluşturarak ismini Cleveland Finansal Baskı Endeksi olarak belirlemişlerdir. Endekste yer alan veriler dört sektöre aittir; kredi piyasaları, hisse senedi piyasaları, döviz kuru piyasaları ve bankacılık sektörü piyasa verileri. Bu veriler ışığında

çalışmalarında oluşturulan finansal baskı endeksinin kriz dönemlerini öngörmek için bir araç olarak kullanılabileceği sonucuna ulaşmışlardır.

Çevik vd. (2013a) çalışmalarında, Türkiye için 1997-2010 dönemleri arasında bir finansal baskı endeksi oluşturmuşlardır. Endekste dokuz farklı gösterge olarak, hisse senedi piyasa riskliliği, döviz kuru riskliliği, bankacılık sektörü riskliliği, ülke riski, ticaret finansmanı, dış borç, kredi riski, para piyasası endeksi, hisse senedi piyasası endeksi kullanılmıştır. Aynı sene içinde Ekinci (2013) ise, yine Türkiye için bir finansal baskı endeksi oluşturmuş bu endeks doğrultusunda yüksek baskı dönemi, normal baskı dönemi, küresel kriz dönemi, düşük baskı dönemi, yükselen baskı dönemi ve azalan baskı dönemi olmak üzere tam altı dönemi dikkate almıştır.

Çevik vd. (2013b) bir başka çalışmada, geçiş ekonomileri olarak Bulgaristan, Çek Cumhuriyeti, Macaristan, Polonya ve Rusya için bankacılık sektörü kırılganlığı, zamana göre değişen borsa getirisi oynaklığı, ülke borcu marjları ve döviz piyasası baskı endeksini değişken olarak kullanıp, finansal baskı endeksi oluşturmuş ve finansal baskı ile ekonomik faaliyetler arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Oluşturulan endekle elde edilen sonuç ise, finansal baskı ile ekonomik faaliyetler arasında önemli ilişkiler olduğudur.

Hubrich ve Tetlow (2014), çalışmalarında ABD için 1988-2011 dönemlerine ait kullanılan verilerle finansal sıkıntı endeksini oluşturmuşlardır. Endekste toplam beş değişken; kişisel harcama, enflasyon, nominal faiz oranı, M2 para arzı finansal sıkıntı endeksi olarak, Cholesky metoduna tabi tutulmuştur.

Çevik vd. (2016a) çalışmalarında, ekonomik anlamda kırılgan yapıya sahip beş gelişmekte olan ülkeyi ele alarak (Brezilya, Hindistan, Endonezya, Güney Afrika ve Türkiye) finansal baskı ve küresel likidite arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Model olarak Markow modeli değiştirme modelini kullanarak, küresel likidite şoklarının gelişmekte olan bu ülke ekonomilerini, finansal baskıyı arttıracak derecede zorladığı sonucuna varmışlardır.

Çamlıca ve Güneş (2016), üç değişik tahmin metodunu kullanarak, Türkiye’de 2002-2015 döneminde yaşanan baskı endeksini hesaplayarak üç metodun karşılaştırılmasına olanak sağlamışlardır. Çalışmalarının sonucunda ise, kullandıkları portföy teorisi ağırlıklandırma yönteminin, dönem içinde yaşanan finansal baskı – ekonomik hareket bağlantısı doğrultusunda daha gerçekçi bir sıralama yapma imkanı sağladığının eşit varyans ağırlıklandırma ve temel bileşenler analizi yöntemlerinden daha başarılı olduğu saptanmaktadır.

Kaya ve Kılınç (2016), çalışmalarında 2002-2015 dönemini kapsayan finansal baskı endeksi oluşturmuşlardır. Finansal baskıyla ekonomik aktiviteler arasında istatistiki anlamda bir ilişki olduğunu saptamışlardır. Bu saptamayı Granger nedensellik analizi ve VAR modeli ile yapmışlardır.

Çevik vd. (2016b) çalışmalarında, finansal baskı endekslerinde iki değişkenli bir VAR modeli ile, bankacılık sektöründe risk, güvenlik piyasası riski, kur riski, dış borç ve ülke riskini kullanarak, Güneydoğu Asya ekonomilerinde finansal baskının bölümleri ve iktisadi faaliyetlerle ilişkisini incelemişlerdir. Elde edilen sonuçlar ışığında finansal baskının önemli ekonomik yavaşlamalara neden olduğunu düşüncesine ulaşılmıştır.

Bülbül (2018), Markov rejim değişim modelinden yola çıkarak finansal piyasalardaki düşük, normal ve yüksek baskı devirlerini tahmin etmektedir. Çalışmanın sonucunda ise, hisse senedi oynaklığı, döviz kuru oynaklığı, ülke içindeki politika faiz oranı ve ABD politika faiz oranı arasındaki fark, uluslararası rezervler, toplam mevduat büyüme oranı, kısa vadeli dış borç büyüme oranının finansal piyasalardaki istikrarın izlenmesi açısından kullanılabilir değişkenler olduğu ortaya konulmaktadır.

3.4. Finansal Baskı Endeksinin Hesaplanması

Türkiye ekonomisi için finansal baskı endeksi 1997 ile 2018 yılları arasında aylık veriler kullanılarak hesaplanmıştır. Endeksi oluşturan bileşenlerden BİST 100 endeksi, kısa vadeli dış borçlar TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sisteminden, bankacılık sektör endeksi Data Stream veri tabanından, ABD Dolar kuru, uluslararası

rezervler, EMBI ve tüketici fiyat endeksi verileri Dünya Bankası Küresel Ekonomik İzleme veri tabanından elde edilmiştir.

Çalışmada öncelikle finansal baskı endeksi hesaplanmıştır. Bu bağlamda finansal baskı endeksini oluşturan tüm bileşenler standardize edilmiş ve ardından temel bileşenler yöntemi kullanılarak finansal baskı endeksi hesaplanmıştır. Tablo 3.1’de temel bileşenler analizi sonuçları yer almaktadır. Tablo 3.1’de yer alan sonuçlara göre, sermaye piyasası riski, bankacılık sektörü riski, enflasyon oranları, ülke riski ve döviz kuru riski finansal baskı düzeyini pozitif yönde etkileyerek finansal baskının artmasına neden olmaktadır ve bu sonuç teorik beklentiler ile uyumludur. Diğer taraftan kısa vadeli dış borç düzeyinin artması finansal baskıyı negatif yönde etkileyerek azalmasına neden olmaktadır. Bu sonuç Çevik vd. (2013a ve 2013b) tarafından bulunan sonuç ile benzerlik göstermektedir. Burada kısa vadeli borç düzeyinin artması her ne kadar geri ödeyememe riskini arttırsa da kısa vadeli borçlar borçlu ülkenin kredibilitesini gösterdiğinden dolayı finansal baskıyı azaltıcı etki de yapabilmektedir.

Tablo 3.1: Temel Bileşenler Analizi Sonuçları

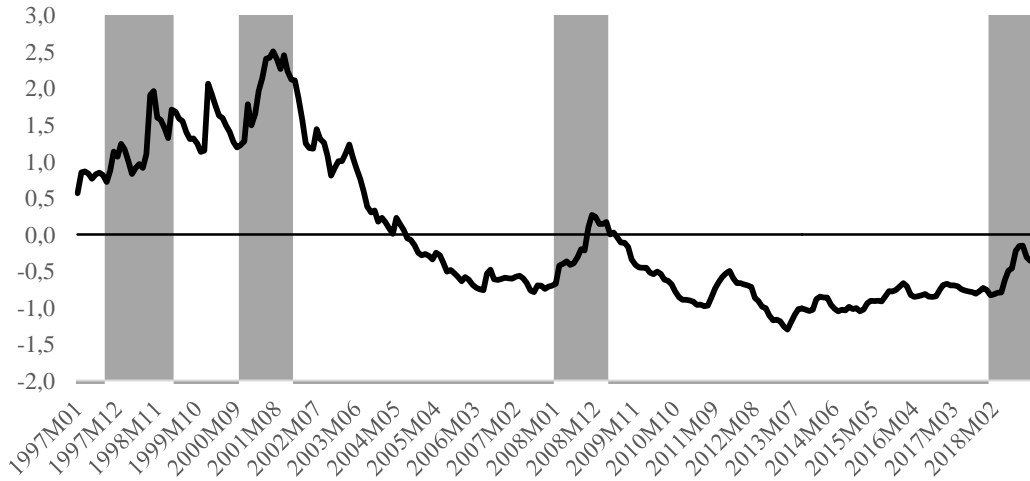
Değişkenler	Ağırlık
Sermaye Piyasası Riski	0.960
Bankacılık Sektör Riski	0.924
Enflasyon	0.825
Ülke Riski	0.814
Döviz Kuru Riski	0.499
Dış Borç Riski	-0.766
Toplam Açıklanan Varyans	66%

Şekil 3.1’de Türkiye için hesaplanan finansal baskı endeksi yer almaktadır. Endeksin aldığı değerler incelendiğinde, öncelikle Türkiye’de ortaya çıkan tüm resesyon dönemlerinden önce finansal baskının gözle görülür bir şekilde arttığı görülmektedir. Bu nedenle hesaplanan endeksin Türkiye’de ekonomik aktivitedeki yavaşlamanın öncül göstergesi olduğu söylenebilir. Finansal baskının özellikle 1997 ile 2002 yılları arasında oldukça yüksek olduğu ve endeksin 2001 krizi ile tarihi zirvesine yükseldiği görülmektedir. 2007-2008 küresel finansal krize bağlı olarak

finansal baskıyı 2008 yılının başından itibaren arttığı ve 2009 yılının başında endeksin pozitif değer aldığı görülmektedir. 2018 yılının ortasında döviz kurunda ve finansal piyasalarda ortaya çıkan dalgalanmaya bağlı olarak finansal baskının tekrar yükseldiği görülmektedir.

Şekil 3.1’de yer alan endeksin aldığı değerlere göre, finansal baskı endeksinin Türkiye ekonomisinde yaşanan finansal krizleri ve türbülansları iyi bir şekilde yakaladığı ve söz konusu dönemlerde endeksin yükseldiği görülmektedir. Bu sonuç ise hesaplanan endeksin Türkiye ekonomisi için öncül gösterge olma özelliği taşıdığı anlamına gelmektedir.

Şekil 3.1: Finansal Baskı Endeksi



Not: Koyu alanlar (Harding & Pagan, 2002) tarafından önerilen yöntemle hesaplanan resesyon dönemlerini göstermektedir.

3.5. Finansal Baskının Belirleyicileri

Çalışmanın bu bölümünde Türkiye’de finansal baskıyı etkileyen küresel faktörlerin neler olduğu regresyon analizi ile araştırılacaktır. Bu bağlamda modelde bağımlı değişken finansal baskı endeksi, bağımsız değişkenler ise finansal baskı etkileyebilecek küresel ölçekte değişkenler olarak dikkate alınmıştır. Modelde yer alacak bağımsız değişkenler Tablo 3.2’de gösterilmiştir. Tablo 3.2’de yer alan değişkenlerden VIX’teki artış küresel çapta finansal piyasalarda belirsizliğin arttığı

anlamına geleceğinden finansal baskı arttırması beklenmektedir. ABD borsa endeksindeki artış hisse senedi piyasalarındaki artışı göstermekte buna bağlı olarak finansal baskının azalması beklenmektedir. ABD’de politika faiz oranlarının artması sıkılaştırıcı para politikası uygulanacağı anlamını taşımakta ve bu durumda gelişmekte olan ülkelerden sermaye çıkışlar gözlenebilmektedir. Bu nedenle ABD’de faizlerin artması finansal baskı arttırması beklenmektedir. Dünya genelinde fiyatlar genel düzeyinin artması Türkiye ekonomisinde de enflasyonun artacağı anlamını taşımakta ve böylece finansal baskının artması beklenmektedir. Petrol üretimde en önemli enerji kaynağı olduğundan petrol fiyatlarının artması üretime maliyetlerini arttırmakta ve durumda ülke ekonomisi olumsuz etkilenecek baskı düzeyi artmaktadır.

Tablo 3.2: Bağımsız Değişkenler

Değişken Adı	Tanımı
VIX	Chicago Opsiyon Borsası tarafından hesaplanan ve küresel ölçekte finansal piyasalardaki belirsizliği gösteren zımnı volatilité endeksi
SP500	ABD Borsa endeksi
Faiz	FED politika faiz oranı
SÜE	Dünya geneli için hesaplanan sanayi üretim endeksi
ENF	Dünya geneli için hesaplanan enflasyon oranı
Petrol	WTI petrol fiyatları

Çalışmada kullanılan tüm değişkenler aylık bazda elde edilmiş olup verilerin tamamı St. Louis Merkez Bankası FED ve Dünya Bankası Küresel Ekonomik İzleme veri tabanından elde edilmiştir. Tahmin edilecek regresyon denklemi aşağıdaki gibi gösterilebilir:

$$f_{be_t} = \beta_0 + \beta_1 vix_t + \beta_2 sp_t + \beta_3 faiz_t + \beta_4 süe_t + \beta_5 enf_t + \beta_6 petrol_t + \varepsilon_t \quad (3.1)$$

Çalışmada kullanılan değişkenlerin bütünleşme dereceleri ADF ve PP birim kök testleri ile araştırılmış ve sonuçlar Tablo 3.3’te gösterilmiştir. Tablo 3.3’te yer alan sonuçlara göre, finansal baskı endeksi için düzey değerlerde sıfır hipotez reddedilememiş ve serinin fark durağan olduğu sonucuna varılmıştır. Benzer şekilde S&P 500 endeksi, ABD’deki faiz oranları ve petrol fiyatları içinde düzey değerlerde sıfır hipotez reddedilememiş ve serilerin fark durağan olduğuna karar verilmiştir.

Diğer taraftan VIX ve enflasyon oranı değişkenleri için düzey değerlerde sıfır hipotez reddedilmiş ve serilerin durağan olduğuna karar verilmiştir. Dünya geneli için sanayi üretim endeksine ait birim kök testi sonuçları ise birbirinden farklılaşmaktadır. PP testine göre seri fark durağan olarak bulunurken, ADF testi sonucuna göre düzeyde durağan olarak belirlenmiştir.

Tablo 3.3: Birim Kök Testi Sonuçları

Değişken Adı	Düzye Değerler		Birinci Farklar	
	PP	ADF	PP	ADF
FSI	-1.902 [0.650]	-1.213 [0.669]	-13.984 [0.000]	-3.271 [0.001]
VIX	-5.007 [0.000]	-4.356 [0.003]	-20.537 [0.000]	-8.023 [0.000]
SP	-1.924 [0.638]	-1.984 [0.606]	-14.782 [0.000]	-8.258 [0.000]
Faiz	-1.733 [0.413]	-2.956 [0.146]	-7.669 [0.000]	-3.736 [0.004]
SÜE	-3.084 [0.112]	-4.199 [0.005]	-13.797 [0.000]	-5.171 [0.000]
ENF	-9.446 [0.000]	-5.589 [0.000]	-34.716 [0.000]	-6.755 [0.000]
Petrol	-1.801 [0.701]	-1.872 [0.345]	-12.236 [0.000]	-12.222 [0.00]

Not: Köşeli parantez içindeki değerler p-değeridir.

Modelde yer alacak açıklayıcı değişkenlerin farklı bütünleşme derecelerine sahip olmaları nedeniyle (Pesaran & Shin, 1999) tarafından geliştirilen ARDL model tahmin edilmiş ve daha sonrasında (Pesaran, Shin, & Smith, 2001) tarafından önerilen sınır eş bütünleşme testi uygulanmıştır. ARDL modele ait tanısal test sonuçları ve sınır testi sonuçları Tablo 3.4'te gösterilmiştir. Tablo 3.4'teki sonuçlara göre, eş bütünleşme ilişkisinin varlığını araştıran test istatistiği (F^b -ist) 4.089 olarak hesaplanmış ve %5 önem düzeyinde üst sınır kritik değerinden büyük bulunmuştur. Bu sonuç değişkenler arasında eş bütünleşme ilişkisi olduğunu göstermektedir.

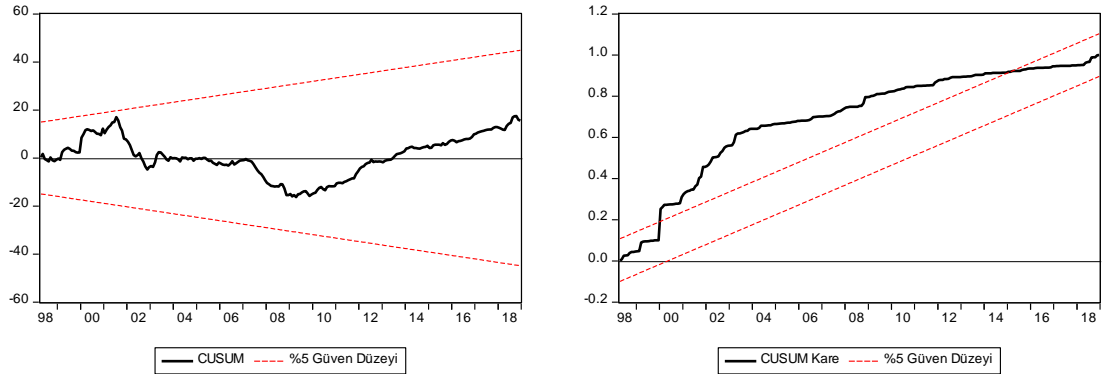
Tablo 3.4: ARDL Model ve Sınır Testi Sonuçları

Model	(2, 2, 1, 1, 0, 0, 0)	
F^b-ist	4.089	
JB χ^2-ist	1473.637 [0.000]	
BG-F ist	0.443 [0.642]	
W-Fist	2.007 [0.000]	
R-F ist	0.281 [0.754]	
Kritik Değerler	I (0)	I (1)
%1	3.173	4.485
%5	2.431	3.518
%10	2.088	3.103

Not: Köşeli parantez içindeki değerler p-değeridir.

ARDL modeli için tahmin edilen katsayıların kararlı bir yol izleyip izlemedikleri CUSUM ve CUSUM Kare testleri ile yapılmış ve sonuçlar Şekil 3.2’de gösterilmiştir. Şekil 3.2’deki sonuçlara CUSUM testi sonucuna göre, regresyon katsayıları kararlı bir yol izlerken, CUSUM Kare testi sonucuna göre ise 2000 ile 2014 yılları arasında yapısal kırılma olduğu belirlenmiştir. Yapısal kırılmanın etkisini dikkate alabilmek için kukla değişken oluşturulmuş ve modellerde kukla değişken dikkate alınmıştır.

Şekil 3.2: CUSUM ve CUSUM Kare Testi Sonuçları



Değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkiyi gösteren analiz sonuçları Tablo 3.5’te gösterilmiştir. Tablo 3.5’teki sonuçlara göre, ABD’deki faiz oranları ile petrol fiyatları dışındaki tüm değişkenlerin katsayıları istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Tablo 3.5’teki sonuçlar, VIX’te, S&P 500 endeksinde ve küresel enflasyon oranlarında artış olması durumunda Türkiye’de finansal baskının arttığını göstermektedir. Diğer taraftan küresel boyutta üretimin artması finansal baskıyı azaltıcı etki yapmaktadır.

Tablo 3.5: Uzun Dönem Model Sonuçları

	Katsayı	Std. Hata	p-değeri
Sabit	137.663	51.292	0.007
VIX	0.063	0.016	0.000
SP	2.730	0.723	0.000
Faiz	0.018	0.064	0.771
SÜE	-5.656	2.026	0.005
ENF	127.228	60.735	0.037
Petrol	-0.423	0.396	0.285

Not: Köşeli parantez içindeki değerler p-değeridir.

Değişkenler arasındaki kısa dönemli ilişkiyi gösteren analiz sonuçları Tablo 3.6’da gösterilmiştir. Tablo 3.6’daki sonuçlara göre, Hata Düzeltme Terimi (HDT)

negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Bu sonuç hata düzeltme mekanizmasının çalıştığını ve kısa dönemdeki sapmaların uzun dönemde ortadan kalktığını göstermektedir. Kısa dönemde VIX'teki artışın finansal baskıyı arttırdığı, S&P 500 endeks getiri ile ABD'deki faiz oranlarındaki artışın ise finansal baskıyı azalttığı sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 3.6: Hata Düzeltme Modeli Sonuçları

	Katsayı	Std. Hata	p-değeri
HDT	-0.104	0.017	0.000
FBE _{t-1}	0.102	0.055	0.064
Δ VIX _{t-1}	0.005	0.001	0.005
Δ SP _t	-0.409	0.245	0.095
Δ Faiz _t	-0.097	0.044	0.028

SONUÇ

Birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin yaşadığı kriz, kendi içerisinde somutlaştırılmış birçok aşamada var olan bir süreçtir. Günlük hayatlarımızda sıkça dile getirdiğimiz, gerçekleşen sektöre göre farklılıklar arz ederek karşımıza çıkan bu olay, birçok ülkeyi gerek mali gerek ekonomik açıdan gerekse finansal açılardan etkileyerek derin izler bırakabilir.

1929 Dünya Ekonomik Bunalımı, kapitalist sistemde yaşanan en büyük kriz olarak görülmektedir. I. Dünya Savaşı'ndan dolayı yaşanan ekonomik çalkantılar, ülkelerin üretim içerisinde kullandığı üretim faktörlerinin değişimine sebep olmuştur. Bu krizle birlikte yeni akımlar (Keynes vb.) iktisat literatürüne kazandırılmıştır. İktisat fakültesi kitaplarında gördüğümüz bu kriz madencilik alanını daha fazla etkileyerek farklı ülkelerde değişik zamanlarda son bulmuştur.

Özellikle finansal piyasalarda görülen krizler bankacılık krizi, döviz krizi, dış borç krizi ve sistemik kriz olarak ayrılmaktadır. Literatürde kolayca ayrıma tabi tutulan bu krizleri sistem içinde ayırmak mümkün değildir. Çünkü sebep-sonuç ilişkisi olarak krizler birbirlerinin alanına kolaylıkla girebilir.

Ülkemizde ve dünyada finansal krizlerin neden olduğu sosyoekonomik problemleri ve onların yarattığı maliyetler sebebiyle dar boğaz yaşayan ülkeler için, finansal krizlerin önceden tahmin edilebilmesi son derece önem taşımaktadır.

Günümüze daha yakın tarihlerde gerçekleşen krizler çalışmamızda 1994 Meksika Krizi, 1997 Güneydoğu Asya Krizi, 1998 Rusya Krizi, 1995-2001 Arjantin Krizi olarak dünyadan, ülkemizden ise 1994 ve 2000-2001 Krizi örneklendirilerek krizlerin öngörülebilir olmasının önemine değinilmektedir. Bahsedilen ülkelerde oluşan bu krizler bir anda gerçekleşmiş gibi görünmektedir ama tabii ki bu sonucun arkasında yatan bir ya da birden fazla sebep mevcut olabilir. Aynı zamanda ülkeler bu sebepleri daha önceden görerek erken uyarı sistemi oluşturabilirler.

Çalışmada finansal baskı endeksi oluşturulurken temel bileşenler yöntemi uygulanmış ve finansal baskının bileşenleri olarak; sermaye piyasası riski, bankacılık sektörü riski, enflasyon oranları, ülke riski ve döviz kuru riski kullanılmıştır. Analiz sonucuna göre, bu bileşenler finansal baskı seviyesini pozitif yönde etkileyerek

finansal baskının artmasına neden olmaktadır. Ve bu da teori ile uyumlu bir sonuçtur. Ortaya çıkan finansal baskı endeksi değerlerine bakıldığında, Türkiye’de meydana gelen resesyon dönemlerinden önce finansal baskının arttığı saptanmıştır. Ülkemizde özellikle 1997-2002 yılları arasında oldukça yüksek bir seviyede olduğu hatta endeksin 2001’de tarihi zirveye ulaştığı görülmektedir. 2007-2008 küresel krizine bağlı olarak 2008 yılının başından itibaren arttığı ve 2009 yılında endeksin pozitif değer aldığı sonucuna ulaşılmıştır. Bu da göstermektedir ki, Türkiye için hesaplanan bu endeks öncü gösterge özelliği taşımaktadır.

Ayrıca bu çalışmada, ülkemizde finansal baskıyı etkileyen küresel unsurları ortaya çıkarmak için regresyon analizi yapılmıştır. Modelde bağımlı değişken finansal baskı endeksi olarak belirlenirken, bağımsız değişkenler; Chicago Opsiyon Borsası tarafından hesaplanan ve küresel ölçekte finansal piyasalardaki belirsizliği gösteren zımnî volatilité endeksi (VIX), ABD borsa endeksi, FED politika faiz oranı, dünya geneli için hesaplanan sanayi üretim endeksi, dünya geneli için hesaplanan enflasyon oranı, WTI petrol fiyatları olarak ele alınmıştır. VIX’teki artışın ülkemizdeki finansal baskıyı arttırması, ABD borsa endeksindeki artışın finansal baskıyı azaltması, FED politika faiz oranı artışının finansal baskıyı arttırması, dünya genelinde fiyatlar genel düzeyindeki artışın finansal baskıyı arttırması ve petrol fiyatlarındaki artışın finansal baskı seviyesini arttırması beklenmektedir. Bu değişkenlerin bütünleşme derecelerine de ADF ve PP birim kök testleri ile araştırılmıştır. Elde edilen sonuçlar ise, finansal baskı endeksi için düzey seviyelerde sıfır hipotez reddedilememiş ve serinin fark durağan olduğu sonucuna ulaşılmıştır. VIX ve enflasyon oranı değişkenleri için düzey değerlerde sıfır hipotez reddedilmiş ve serilerin durağan olduğu kabul edilmiştir. Dünya geneli için sanayi üretim endeksi birim kök test sonuçlarına baktığımızda ise birbirinden farklı sonuçlar elde edilmiştir. PP testine göre seri fark durağan olarak bulunurken, ADF testi sonucu düzeyde durağan olarak bulunmuştur. Değişkenlerin bu farklı sonuçları sebebiyle ARDL modeli uygulanmış ve değişkenler sınır eş bütünleşme testine tabi tutulmuştur. Eş bütünleşme ilişkisinin varlığını araştırılan test sonucu 4.089 olarak hesaplanmış ve bu değer %5 önem düzeyinde üst sınır kritik değerinden büyük bulunmuştur. Yani değişkenler arasında eş bütünleşme ilişkisinin var olduğunu göstermektedir.

Değişkenler arasındaki kısa dönemli ilişkiye bakıldığında, Hata Düzeltme Terimi (HDT) negatif ve istatistiki olarak anlamlı bulunmuştur. Kısa dönemde VIX'teki artışın finansal baskıyı arttırdığı, S&P endeks değeri ile ABD faiz oranlarındaki artışın finansal baskıyı azalttığı sonucuna ulaşılmıştır. Değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkiye bakıldığında ise, VIX'te S&P 500 endeksinde ve küresel enflasyon oranlarının artması durumunda Türkiye'de finansal baskının arttığı sonucuna varılmaktadır. ARDL modeli için tahmin edilen katsayıların kararlı bir yol izleyip izlemedikleri CUSUM ve CUSUM Kare Testleri ile belirlenmiştir. CUSUM testine göre regresyon katsayıları kararlı bir yol izlerken, CUSUM Kare Testi sonucunda 2000 ve 2014 yılları arasında yapısal anlamda bir kırılmanın olduğu açığa çıkmıştır.

KAYNAKÇA

- Alpay, Y., & Alkin, E. (2017). *Olaylarla Türkiye Ekonomisi*. İstanbul: Hümanist Kitap Yayıncılık.
- Balakrishnan, R., Danninger, S., Elekdağ, S., & Tytell, I. (2009). The transmission of financial stress from advanced to emerging economies. *IMF Working Paper*, 1-52.
- Bankacılık ve Araştırma Grubu. (2001). *1994 Yılı Krizi Sonrasında Meksika'da Uygulanan Para Politikası*. Türkiye Bankalar Birliği.
- Bilge, O. (2009). *Ekonomik Krizlerin Yoksulluk Üzerine Etkileri*. Ankara: T.C. Başbakanlık Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışma Genel Müdürlüğü.
- Boratav, K. (2009). *Bir Krizin Kısa Hikayesi*. Ankara: Arkadaş Yayınevi.
- Bulut, E. (1999). Tayland Ekonomisi ve Kriz. *Ekonomik Yaklaşım*, 55-73.
- Bülbül, H. (2018). *Finansal Kriz Modelleri Çerçevesinde Türkiye 'nin Kriz Öngörü Modelinin Geliştirilmesi*. İstanbul: (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)Marmara Üniversitesi/ Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Coşkun, M. (2001). Gelişmekte Olan Ülkelerde Bankacılık Krizleri. *Gazi Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 39-50.
- Çağlak, E. (2013). *Türkiye'de Finansal Krizlerin Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Dış Ticaret ve Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi*. Tokat: Gaziosmanpaşa Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı Yüksek Lisans Tezi.
- Çakıcı, E. (2001, Eylül-Ekim). 2000-2001 Yılı Ekonomik Krizlerin Sebepleri ve Sonuçları. *Yeni Türkiye Dergisi*, 475-490.
- Çakmak, U. (2007). Kriz Modelleri Çerçevesinde Türkiye 2001 Finansal Krizinin Değerlendirilmesi. *Gazi Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi 9/1*, 81-101.
- Çamlıca, F., & Güneş, D. (2016). Türkiye'de finansal stresin ölçülmesi:yöntemsel bir karşılaştırma. *Central Bank of the Republic of Turkey*.
- Çevik, E. İ. (2011). *Gelişen Piyasalarda Yaşanan Finansal Krizlerin Yeni Yaklaşımlar Çerçevesinde İncelenmesi*. Zonguldak: (Yayımlanmamış Doktora Tezi)Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Çevik, E. İ., Çevik, N. K., & Diboğlu, S. (2016a). Global liquidity and financial stress:Evidence from major emerging economies. *Emerging Market Finance and Trade 52*, 2790-2807.
- Çevik, E. İ., Diboğlu, S., & Kenc, T. (2013a). Measuring Financial Stress in Turkey. *Journal of Policy Modeling sayı 35*, 370-383.

- Çevik, E. İ., Dibooğlu, S., & Kenc, T. (2016b). Financial Stress and Economic Activity in Some Emerging Asian Economies. *Research in International Business and Finance*, 127-139.
- Çevik, E. İ., Dibooğlu, S., & Kutan, A. M. (2013b). Measuring financial stress in transition economies. *Journal of financial stability* 9, 597-611.
- Çiğdem, R. (2012). *Türkiye Ekonomisinde Yaşanan 1994-2001 Ekonomik Krizlerinin ve 2008 Küresel Ekonomik Krizinin İmalat Sanayi Sektörüne Etkilerinin Karşılaştırmalı Olarak İncelenmesi*. Tokat: (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)Gaziosmanpaşa Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Dalyancı, H. (2010). *Finans Kriz Teorileri ve Türkiye Ekonomisinde 1990 sonrası Finansal Krizlerin Ekonometrik Analizi*. İstanbul: (Yayımlanmamış Doktora Tezi)Marmara Üniversitesi/ Sosyal Bilimler Enstitüsü,.
- Danışoğlu, A. Ç. (2007). Para Krizleri: Türkiye ' de Yaşanmış Krizlerin Değerlendirilmesi. *İstanbul üniversitesi İktisat Fakültesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 1-11.
- Delice, G. (2003). Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Sayı: 20,, 57-81.
- Dolu, İ. (2009). *Türkiye'de Yaşanan 1994 ve 2001 Ekonomik Krizlerinin Analizi*. İstanbul: (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Dornbusch, R., & Werner, A. (1994). Mexico: Stabilization, reform and no growth. *Brooking papers on economic activity*,1, 253-315.
- Dönmez, C. Ö. (2005). *1990 Sonrası Dönemde Türkiye'de Ekonomik Krizlerin İç Borçlanma Üzerindeki Etkisi*. Çanakkale: (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)Çanakkale On Sekiz Mart Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü,.
- Duman, E. (2011). *Krizlerin Anatomisi: 1929 Ekonomik Buhranı ve 2008 Küresel Krizi'nin Karşılaştırılması*. Karaman: (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)Karamanoğlu Mehmet Bey Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Durgun, T. C. (2016). 1997 Güneydoğu Asya Krizi ve Türkiye. *Marmara Üniversitesi S.B.E.*
- Durmuş, S. (2010). Finansal Krizleri Açıklamaya Yönelik Yaklaşımlar. *Kafkas Üniversitesi S.B.E. Dergisi*, 31-46.
- Edward, S. (1997). The Mexican Peso Crisis:How much did we know?When did we know it? *NBER Working Paper 6334*.
- Eğilmez, M. (2009). *Küresel Finans Krizi*. İstanbul : Remzi Kitabevi.

- Elekdağ, S., Kanlı, İ. B., Samancıoğlu, Z., & Sarıkaya, Ç. (2010). Finansal Stres ve İktisadi Faaliyet. *TCMB Central Bank Reviews*, 1-8.
- Emin, D. (2017). TÜRKİYE'NİN FİNANSAL KRİZLERİ VE GÖSTERGELERİ. *FİNANSAL ARAŞTIRMALAR VE ÇALIŞMALAR DERGİSİ*, 115-128.
- Engin, M. B. (2007). Gelişmiş ve Yükselen Piyasalarda 1990 Sonrası Görülen Finansal Krizler ve Dünya Ekonomisi Üzerindeki Etkileri. *İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 35-60.
- Erdem, E. (2013). *Türkiye Ekonomisi*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- Erdem, N. (2012). Benzer Krizler Farklı Coğrafyalar: Meksika ve Kore. *Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, 60-96.
- Eren, F. M. (2010). *Ekonomik Krizler ve Kriz Göstergeleri:1990 Sonrası Dünyada Yaşanan Krizler ve Türkiye Karşılaştırması*. Konya: (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Evlimoğlu, U., & Yenipazarlı, A. (2015). Dünyada Yaşanan Son Ekonomik Krizlerin Ortak Paydası. *Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi Cilt 6 Sayı 10*, 92-112.
- Giray, F. (2014). *Maliye Tarihi*. Bursa: Ekin Basın Yayın Dağıtım.
- Güngör, G. (2011). *Ekonomik Krizlerin Önlenmesinde Vergi Politikalarının Rolü:Türkiye Örneği*. Sakarya: (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)Sakarya Üniversitesi/ Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Hacıhasanoğlu, B. (2005). *Meksika 1994 ve Arjantin 2001-2002 Krizlerinin Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye İçin Önemi*. Ankara: (Yayımlanmamış Uzmanlık Yeterlilik Tezi)TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü.
- Hakkio, C. S., & Keeton, W. R. (2009). Financial stress:what is it, how can it be measured and why does it matter? *Economic review federal reserve bank of Cansas city*.
- Hanschel, E., & Monnin, P. (2005). Measuring and forecasting stress in the banking sector. *BIS Papers* 22, 431-449.
- Harding, D., & Pagan, A. (2002). Dissecting the cycle: A Metthodological investigation. *Journal of Monetary Economics*, vol 49(2), 365-381.
- Hubrich, K., & Tetlow, R. J. (2014). Financial Stress and Economic Dynamics:the transmission of crises. *Europen Central Bank Working Paper*, 1-4.
- Illing, M., & Liu, Y. (2003). An index of financial stress for Canada. *Bank of Canada*.
- Kaminsky, G., Lizonda, S., & Reinhart, C. M. (1998). Leading Indicators of Currency Crises. *IMF Staff Papers*, 1-48.

- Karluk, R. (2005). *Cumhuriyetin ilanından Günümüze Türkiye Ekonomisinde Yapısal Dönüşüm*. İstanbul: Beta Yayınları.
- Kaya, E., & Kılınç, A. (2016). Türkiye için Finansal Sıkıntı Endeksinin Ölçümü ve Finansal Sıkıntı Endeksinin Reel Ekonomik Faaliyetlerle İlişkisi. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi ICAFR 16 Özel Sayısı*, 402-413.
- Kaykaç, O. (2013). *Türkiye'de Ekonomik Krizlerde Para Politikası Uygulamaları (2001 Krizi ve 2008 Küresel Krizi)*. Bilecik: (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kazgan, G. (2002). *1990 Sonrası Yıllarda Türkiye'de Krizler ve İşsizlik; Çalışanlar ve Sosyal Güvenlikleri İçin Çözümler Açısından Bir İrdeleme*. İstanbul: Galatasaray Üniversitesi.
- Kazgan, G. (2005). *Türkiye Ekonomisinde Krizler (1929-2001)*. İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi.
- Keskin, H. Ü. (2004). *Ekonomik Krizlerde Küresel Güçler:2001 Türkiye Ekonomik Krizi*. Isparta: (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi).Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Khor, M. (2005). The Malaysian Experience in Financial Economic Crisis Management an Alternative to the IMF Style Approach. *Twn Global Economy Series (6)*, 1-35.
- Kılıç, M. E. (2012, Ocak). *Ekonomik Krizler Öncesi Erken Uyarı Sistemleri*. Malatya: (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)İnönü Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü,.
- Kirstin Hubrich, Robert J.Tetlow. (2014). Financial Stress and Economic Dynamics: the transmission of crises. *Europen Central Bank Working Paper*, 1-4.
- Kocadağ, S. (2010). *Ekonomik Krizlerle Mücadelede Maliye Politikasının Rolü:Türkiye'de 1980 Sonrası Döneme Yönelik Bir İnceleme*. İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü,Maliye Ana Bilim Dalı Yüksek Lisans Tezi.
- Merkez Bankası, T. (2001). *Türkiye'nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı*. Ankara: TCMB.
- Mishkin, F. S. (1996). Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective. *NBER Working Paper No 5600*, 1-65.
- Monnin, P., & Hanschel, E. (2005). Measuring and forecasting stress in the banking sector. *BIS Papers 22*, 431-449.
- Oet, M. V., Eiben, R., Bianco, T., Gramlich, D., & Ong, S. J. (2011). The Financial Stress Index: Identification of Systemic Risk Conditions. *Federal Reserve Bank of Cleveland Working Paper 11-30*, 1-75.

- Oktar, S., & Dalyancı, L. (2010). Finansal Kriz Teorileri ve Türkiye Ekonomisinde 1990 Sonrası Ekonomik Krizler. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt XXIX, Sayı II*, 1-22.
- Özgün, M. (2012). *Ekonomik Kriz Dönemlerinde İktisat Politikalarının Etkinliği ve 2008 Mortgage Krizinin Türkiye Açısından Analizi*. Denizli: (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi) Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Öztürk, S. (2003). Sabit Döviz Kuru Politikasının Finansal Krizlere Etkisi: 1997 Güneydoğu Asya ve 2000 Kasım-2001 Şubat Türkiye Krizleri. *Celal Bayar Üniversitesi Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 171-185.
- Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, J. R. (2001). Bounds Testing Approaches to the Analysis of Level Relationship. *Journal of Applied Econometrics*, 16, 289-326.
- Pesaran, M. H., & Shin, Y. (1999). Autoregressive Distributed Lag Modelling Approach to Cointegration Analysis. *Econometrics and Economic Theory in the 20th Century: the Ragnar Frisch Centennial Symposium Cambridge University*.
- Piketty, T. (2014). *Kapital*. İstanbul: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları.
- Pusti, M. (2013). *Krizlerin Anatomisi ve Türkiyede 2001-2008 Finansal Krizleri Üzerine Bir İnceleme*. Ankara: Atılım Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Saltan, H. (2017, Ekim). *1990 Sonrası Ekonomik Krizlerin Türkiye'deki Tasarruf Oranına Etkisi*. Kayseri: (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi) Nuh Naci Yazgan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Samur, C. (2011). Üçüncü Nesil Kriz Teorileri ve 1997/98 Asya Krizi. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası* 60/2, 23-81.
- Sevim, C. (2012). *Öncü Göstergeler Yaklaşımına Göre Finansal Krizler ve Türkiye Örneği*. Ankara: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu.
- Seyitoğlu, H., & Yıldız, R. (2006). *Ekonomik Kriz Öncesi Erken Uyarı Sistemleri*. İstanbul: Arıkan Kitabevi.
- Sungur, N. (1999). Asya Krizinin Temel Dinamikleri. *Marmara Üniversitesi AT Enstitüsü Avrupa Araştırmaları Dergisi Cilt: 7 Sayı : 1-2*, 203-211.
- Şeren, G. Y. (2011). *Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Finansal Krizlere Etkileri Işığında Tobin Vergisinin Değerlendirilmesi ve Uygulanabilirliği*. İstanbul: (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi) Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Tekin, İ. Ç. (2016). Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Öngöremedikleri Krizler ve İflaslar. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi cilt:19 41.yıl özel sayısı*, 181-205.

- Turan, Z. (2011). Dünyadaki ve Türkiyedeki Krizlerin Ortaya Çıkış Nedenleri ve Ekonomik Kalkınmaya Etkisi. *Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi, Cilt: 4, Sayı: 1,*, 56-80.
- Turgut, A. (2007). Türleri, Nedenleri ve Göstergeleriyle Finansal Krizler. *TÜHİS İş Hukuku ve İktisat Dergisi Cilt: 20, Sayı: 4 - 5,* 35-46.
- Ural, M. (2003). Finansal Krizler ve Türkiye. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi Cilt:18 Sayı:1,* 11-28.
- Uruş, A. F. (2019). Finansal Krizler Sonrası Uygulanan Regülasyonlar ve Etkinliği. *Manisa Celal Bayar Ünivrsitesi İ.İ.B.F. Yönetim ve Ekonomi,* 33-48.
- Uyan, H. D. (2011). *1980 Sonrası Türkiye'de Ekonomik Krizler ve İstikrar Programları.* Gaziantep: (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)Gaziantep Üniversitesi /Sosyal Bilimler Enstitüsü,.
- Varlık, C. (2002). İkiz Krizler: Para Krizleri ve Bankacılık Krizleri Arasında Bağlantılar. *Ekonomik Yaklaşım Dergisi, Cilt 13, Sayı 42-43.*
- Yıldırım, D. Ç. (2016). Para Politikası Uygulamaları. In S. Erdoğan, & A. Gedikli, *Türkiye Ekonomisinin Dönüşümü 2000'li Yıllarda Türkiye Ekonomisi* (pp. 121-144). İstanbul: Umuttepe Yayınları.
- Yılmaz , Ö., Kızıltan, A., & Kaya, V. (2005). İktisadi Kriz Kuramları, Finansal Küreselleşme ve Para Krizleri. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi Ocak-Haziran Sayı:24,* 77-96.