

KARADENİZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İKTİSAT ANABİLİM DALI

İKTİSAT PROGRAMI

**PARASAL KRİZLERİN FAİZ ORANLARI İLE İLİŞKİSİ VE
ÖNGÜRÜLEBİLİRLİĞİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

EMİNE ÖZKAN

NİSAN 2012

TRABZON

KARADENİZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İKTİSAT ANABİLİM DALI

İKTİSAT PROGRAMI

**PARASAL KRİZLERİN FAİZ ORANLARI İLE İLİŞKİSİ VE
ÖNGÜRÜLEBİLİRLİĞİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

EMİNE ÖZKAN

TEZ DANIŞMANI : PROF. DR. YAKUP KÜÇÜKKALE

NİSAN 2012

TRABZON

ONAY

Emine Özkan tarafından hazırlanan *Parasal Krizlerin Faiz Oranları İle İlişkisi ve Öngürülebilirliği* adlı bu çalışma 26.04.2012 tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda oybirliği ile başarılı bulunarak jürimiz tarafından *İktisat Anabilim* dalında yüksek lisans tezi olarak kabul edilmiştir.

Prof. Dr. Ersan BOCUTOĞLU (Başkan)

Prof. Dr. Yakup KÜÇÜKKALE (Danışman)

Prof. Dr. Rahmi YAMAK

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduklarını onaylarım. ... / ... /

Prof. Dr. Yusuf ŞAHİN

Enstitü Müdürü

BİLDİRİM

Tez içindeki bütün bilgilerin etik davranış ve akademik kurallar çerçevesinde elde edilerek sunulduğunu, ayrıca tez yazım kurallarına uygun olarak hazırlanan bu çalışmada orijinal olmayan her türlü kaynağa eksiksiz atıf yapıldığını, aksinin ortaya çıkması durumunda her tür yasal sonucu kabul ettiğimi beyan ediyorum.

Emine ÖZKAN

18 Nisan 2012

BİLDİRİM

Tez içindeki bütün bilgilerin etik davranış ve akademik kurallar çerçevesinde elde edilerek sunulduğunu, ayrıca tez yazım kurallarına uygun olarak hazırlanan bu çalışmada orijinal olmayan her türlü kaynağa eksiksiz atıf yapıldığını, aksinin ortaya çıkması durumunda her tür yasal sonucu kabul ettiğimi beyan ediyorum.

Emine ÖZKAN

18 Nisan 2012

ÖNSÖZ

Şu an içinde bulunduğumuz global dünyadaki gelişmeler, teknolojiler, yenilikler ve aynı zamanda yaşanan krizler de küreselleşmenin etkisiyle birçok bölgeye yayılmaktadır. Dünya ekonomisinde yoğun olarak tarihsel anlamda 1990'lı yıllarda parasal krizlerin görülmesi yaygınlık kazanmıştır. Genellikle gelişmekte olan ülkelerde aynı zamanda gelişmiş ülkelerde de rastlanılan bu durum ekonomiler açısından birçok tehditi barındırmaktadır. Nitekim ülkeler açısından yüksek önem derecesine sahip olan makroekonomik göstergeler ile yaşanan krizler arasındaki korelasyon oldukça yüksektir. Ülkelerin nisbi olarak gücünü gösteren bu değişkenlerin, krizler sebebiyle olumsuz etkilenmesi birçok maliyeti de beraberinde getirmektedir. Bu aşamada bütün makroekonomik göstergeleri alt üst eden krizlerin önlenmesi amacı ile birçok teorik ve ampirik çalışmalar yapılmıştır. Olası ağır maliyetlere engel olmak amacı ile krizlerin öncü göstergeleri ortaya konmaya çalışılmıştır. Her ne kadar krizlerin zamanını tam olarak belirlemek olası olmasa da erken uyarı göstergelerinin ortaya konması, ekonomilerin önlem alması ve izleyeceği politikaları belirlemeleri açısından son derece önem arz etmektedir.

İleride yapılacak çeşitli araştırmalara ışık tutması bakımından yararlı olacağına inandığım bu çalışmanın hazırlanmasında değerli fikir ve önerilerini benden esirgemeyen danışman hocam Prof. Dr. Yakup KÜÇÜKKALE'ye, eğitim hayatım boyunca bana her türlü imkanı tanıyan sevgili aileme, manevi destek vererek beni motive eden iş arkadaşlarım Alp Erden YILMAZ'a ve Kadir Bülent TEBER'e teşekkürlerimi bir borç bilirim.

Nisan 2012

Emine ÖZKAN

İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa No</u>
ÖNSÖZ.....	IV
İÇİNDEKİLER.....	V
ÖZET	IX
ABSTRACT	X
TABLolar LİSTESİ.....	XI
ŞEKİLLER LİSTESİ	XII
KISALTMA LİSTESİ.....	XIII
GİRİŞ	1-2

BİRİNCİ BÖLÜM

1. FİNANSAL KRİZLER, TANIMLARI VE ÇEŞİTLERİ	3-29
1.1. Ekonomik Kriz Kavramı.....	3
1.1.1 Reel Kriz Kavramı	6
1.1.2 Finansal Kriz Kavramı	6
1.2. Finansal Kriz Türleri.....	10
1.2.1. Parasal Krizler	10
1.2.1.1. Parasal Kriz Tanımları.....	10
1.2.1.2. Para Krizlerinin Gelişimi.....	12
1.2.1.3 Parasal Krizler ve Bulaşıcılık	13
1.2.2 Bankacılık Krizleri	14
1.2.2.1 Bankacılık Krizi Tanımları.....	14
1.2.2.2 Bankacılık Krizinin Nedenleri.....	16

1.2.2.3 Bankacılık Krizinin Oluşumu	16
1.2.3 İkiz Krizler.....	17
1.2.4 Sistematik Finansal Krizler	18
1.2.5 Dış Borç Krizi	19
1.3 Finansal Krizlere Neden Olan Faktörler	19
1.3.1 Aşırı Borçlanma	19
1.3.2 Uluslararası Sermaye Hareketleri.....	20
1.3.3 Finansal Serbestleşme	21
1.3.4 Sabit Kur Sistemi	22
1.3.5 Sürü Psikolojisi	22
1.3.6 Ahlaki Risk ve Ters Seçim.....	23
1.4 Krizleri Açıklayan Modeller	25
1.4.1 Birinci Nesil Parasal Kriz Modelleri	26
1.4.2 İkinci Nesil Parasal Kriz Modelleri.....	27
1.4.3 Üçüncü Nesil Parasal Kriz Modelleri.....	29

İKİNCİ BÖLÜM

2. DÜNYADA VE TÜRKİYE’DE YAŞANMIŞ BAŞLICA KRİZLER, KRİZLERİN ETKİLERİ, BELİRTİLERİ VE GÖSTERGELERİ

30-63

2.1. Dünyada ve Türkiye’de Yaşanan Başlıca Krizler.....	30
2.1.1. 1990’larda Dünyada Yaşanan Finansal Krizler	30
2.1.2. Meksika Krizi	31
2.1.3. Güneydoğu Asya Krizi.....	33
2.1.4. Rusya Krizi.....	35
2.1.5. 1994 Türkiye Krizi	38
2.1.6. Kasım 2000 - Şubat 2001 Krizleri.....	40
2.1.7. 2008 Krizi.....	45

2.2 Finansal Krizlerin Etkileri	48
2.2.1 Finansal Krizlerin Sosyo-Ekonomik Etkisi.....	48
2.2.2. Finansal Krizlerin Gelir Dağılımı ve Yoksulluk Üzerinde Etkisi.....	49
2.2.3. Finansal Krizlerin İstihdam Üzerine Etkisi.....	51
2.2.4. Finansal Krizlerin Sağlık ve Eğitim Harcamalarına Etkisi	52
2.2.5. Finansal Krizlerin Bankacılık Sektörüne Etkisi.....	53
2.2.6. Ödemeler Dengesi Üzerine Etkisi.....	54
2.2.7. Tüketim Harcamaları Üzerine Etkisi.....	55
2.2.8. Borsa Üzerine Etkisi.....	56
2.3. Finansal Krizlerin Belirtileri ve Göstergeleri	57
2.3.1. Sinyal Metodu ile Yapılan Çalışmalar	57
2.3.2. Krizin Kökenleri ve Yayılması Üzerine Yapılan Çalışmalar.....	60
2.3.3. Kriz Olasılığı Tahmin Etmeye Çalışan Probit Modeller.....	61

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. FAİZ ORANLARININ PARASAL KRİZLER ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ: KUADRATİK TREND ANALİZİ VE HODRICK-PRESCOTT FİLTRESİ	64-89
3.1. Literatür İncelemesi	64
3.1.1. Genel Çalışmalar.....	65
3.1.2. Öncü Gösterge Olarak Faiz Oranlarını Kapsayan Çalışmalar	67
3.2 Çalışmanın Amacı ve Yöntemi.....	72
3.3. Ekonometrik Metodoloji.....	74
3.3.1.Kuadratik-Trend Analizi	74
3.3.2 Hodrick-Prescott Filtresi Yöntemi	75
3.3.3.Binary Logit	76
3.4. Bulgular ve Değerlendirme.....	78

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME	90
YARARLANILAN KAYNAKLAR.....	93
EKLER.....	103
ÖZGEÇMİŞ.....	127

ÖZET

Ülkelerin bütün makroekonomik göstergelerini alt üst eden krizlerin erken uyarı göstergeleri ile tahmin edilebilirliği son yıllarda popüler hale gelmiştir. Nitekim ekonomilerin önlem almaları ve politikalarını belirlemeleri bu doğrultuda şekillenecektir. Bu aşamada, yaşanması olası krizlerin öncü göstergeler yardımı ile ortaya konması ekonomiler açısından son derece önem arz etmektedir.

Bu tezin amacı, parasal krizlerin faiz oranları ile ilişkisini analiz etmek ve önceden tahmin edilebilirliğini ölçmektir. Bu çalışmada, faiz oranlarının öncü gösterge olup olmadığı araştırılmıştır. Bu doğrultuda 1989:01-2011:02 dönemleri arası seçilen 1 aylık göstergelerden yola çıkarak Kuadratik-Trend Analizi, Hodrick-Prescott Filtresi ve Binary Logit modeli kullanılmıştır. 27 açıklayıcı değişken kullanılarak yapılan çalışmada, 352 logit denklemi çözülmüş olup faiz oranlarındaki değişikliğin parasal krizlerin ortaya çıkmasında birçok değişkene etkide bulunarak baskın bir erken uyarı göstergesi olduğu sonucuna varılmıştır.

Anahtar kelimeler: Parasal krizler, Faiz Oranları, Erken Uyarı Sistemleri

ABSTRACT

The predictability of the crises with the early warning indicators, which turn the macroeconomic indicators of all countries upside down, has been popular in recent years. Thus, the precautions taken by the economies and the policy determinations will take form accordingly. At this stage, the presentation of the potential crises with the help of leading indicators is highly important in terms of economies.

The purpose of this thesis is to analyze the relation between the financial crisis and the interest rates and the predictability of this situation in advance. Whether or not the interest rates are the leading indicators has been examined in this study. Based on the indicators of a month between the 1989:01-2011:02 period, Quadratic -Trend Analysis, Hodrick-Prescott Filter and Binary Logit model have been used accordingly. In the research in which 27 explanatory variables have been used, 352 logit equations have been solved and as a result it has been concluded that the interest rate alteration is a prevailing early warning indicator by having an impact on many factors in the outbreak of financial crises.

Key words: Currency Crisis, Interest Rates, Early Warning Systems

TABLolar LİSTESİ

<u>Tablo Nr.</u>	<u>Tablo Adı</u>	<u>Sayfa No</u>
Tablo 1:	Kriz Döneminin Özellikleri	9
Tablo 2:	Para Krizleri	13
Tablo 3:	1989-1994 Döneminde Sermaye Hareketleri (milyon \$).....	39
Tablo 4:	Bazı Ülkelerde Ekonomik Krizlerin Yoksulluk Üzerine Etkileri	49
Tablo 5:	Kriz Dönemlerinde İşyerleri Sayısındaki Değişiklikler	51
Tablo 6:	Sinyal Yakalama Modelleri.....	59
Tablo 7:	Krizlerin Kökenlerini ve Bekleyişleri Ölçen Modeller	60
Tablo 8:	Kriz Olasılıklarını Ölçen Modeller	62
Tablo 9:	Açıklayıcı Değişkenler ve Kısaltmaları	73
Tablo 10:	Reel Emisyon Hacminin Kuadratik Trend İle Tahmini (TÜFE).....	78
Tablo 11:	Reel Emisyon Hacminin Kuadratik Trend İle Tahmini (TEFE).....	78
Tablo 12:	Nominal Açıklayıcı Değişkenlerle Elde Edilen Logit Sonuçları	82
Tablo 13:	Açıklayıcı Değişkenlerin TÜFE İle Reel Hale Getirildiği Logit Sonuçları	85
Tablo 14:	Açıklayıcı Değişkenlerin TEFE İle Reel Hale Getirildiği Logit Sonuçları	87

ŞEKİLLER LİSTESİ

<u>Şekil Nr.</u>	<u>Şekil Adı</u>	<u>Sayfa No</u>
Şekil 1.	Temel Makro Ekonomik Krizlerin Sınıflandırılması	5
Şekil 2:	Konjonktürel Dalgalanmalar	8
Şekil 3:	Kuadratik Trend Analizi İle Parasal Şokların Tespiti(TÜFE)	79
Şekil 4:	Kuadratik Trend Analizi İle Parasal Şokların Tespiti(TEFE)	80
Şekil 5:	Hodrick-Prescott Filtresi İle Parasal Şokların Tespiti (TÜFE)	80
Şekil 6:	Hodrick-Prescott Filtresi İle Parasal Şokların Tespiti (TEFE)	81

KISALTMA LİSTESİ

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
DİE	: Devlet İstatistik Enstitüsü
DK	: Döviz Kuru
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
EKK	: En Küçük Kareler
ERM	: Avrupa Döviz Kuru Mekanizması
EWS	: Erken Uyarı Sistemleri
FED	: ABD Merkez Bankası
GOÜ	: Gelişmekte Olan Ülkeler
GSYİH	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
IMF	: Uluslararası Para Fonu
KHK	: Kanun Hükmünde Kararname
NAFTA	: Kuzey Amerika Ülkeleri Serbest Ticaret Anlaşması
NBER	: ABD Ulusal Ekonomik Araştırma Bürosu
OECD	: Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TL	: Türk Lirası
TMSF	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu

GİRİŞ

Globalleşen dünyada artık hiçbir bilgi, hiçbir teknoloji, hiçbir olumlu ya da olumsuz gelişme gizli kalmamaktadır. Küreselleşme olgusu beraberinde homojenliği getirmiştir. Ekonomik manada bu durumu kritik etmek gerekirse, bir ülkede yaşanan bir kriz sadece o ülkede kalmamakta, hızlı bir şekilde diğer ülkelere de bulaşmaktadır. O halde yaşanan krizler sadece o ülke açısından değil, tüm dünya açısından bir tehdit unsuru oluşturmaktadır.

Dünyadaki tarihsel gelişim incelendiğinde 1990'lı yıllarda sıkça yaşanan parasal krizler dikkatleri üzerinde toplamaktadır. Çoğunlukla gelişmekte olan ülkelerde meydana gelmektedir. Nitekim gelişmekte olan ülkelerin o yıllarda finansal serbestleşme eğilimleri göstermesi, ekonomilerini olası bir finansal krize karşı kırılgan hale getiren etkilerin başında gelmektedir. Şöyle ki bu ülkelerde zaten yapısal sorunlar mevcuttur. Bunlara ilaveten gerekli altyapının sağlam bir zemine oturtulmadan finansal serbestleşme politikalarının devreye sokulması çok da makul görülmemektedir. Bunların yanında tabi ki krizlerin çoğunlukla bahsi geçen ülkelerde görülmesi, yeni krizlerin diğer ülkelerde de yaşanacağı gerçeğini bertaraf edemez. Ülkeler açısından yüksek önem seviyesine sahip makroekonomik göstergelerdeki bozulmalar finansal krizlerin en belirgin etkileridir. Krizler ekonomi üzerinde çok büyük darbelere sebebiyet vermektedirler. Ülkelerin bütün makro ekonomik değişkenleri alt üst olmaktadır. O zaman akademisyenleri ve diğer araştırmacıları cezp eden durum, bu denli ülke ekonomisine zarar veren olayın önceden tahmin edilip-edilemeyeceği olmuştur. Nitekim, yaşanması olası krizler önceden belirlenebilir ise gerekli önlemler alınır ve kriz maliyetlerini minimize edecek politikalar belirlenebilir. Ülke ekonomilerinin geleceği açısından yüksek önem derecesine sahip olan bu konu ilgileri üzerinde toplamıştır. Cevap aranılan soru şudur ki; bu krizlerin öncü göstergeleri var mıdır? Evet yapılmış olunan birçok çalışma bunu göstermiştir. Her ülke ya da her kriz için ortak öncü göstergeler belirlenmemiş olsa dahi, bu göstergeler sayesinde ipuçları yakalanabilmiştir.

Merak uyandıran bu konu üzerine birçok çalışma yapılmış ve akademik çevrede çeşitli erken uyarı göstergelerine ulaşılmıştır. Yapılmış olunan her bir çalışmanın ortak amacı erken uyarı sinyali yakalamak olmuştur.

Bu çalışmanın temel amacı parasal krizlerin faiz oranları ile ilişkisi ve önceden tahmin edilebilirliğinin incelenmesidir. “Kriz geliyor mu der mi?” sorusunun cevabı bu çalışmada faiz oranları ile ilişkilendirilip açıklanmaya çalışılacaktır. Erken uyarı göstergesi olarak birçok değişkene yer verilmiş olup daha spesifik olarak faiz oranları üzerinde durulacaktır.

Çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde konunun anlaşılması ve anlam birliğinin sağlanabilmesi için başta ekonomik kriz kavramı açıklanmaya çalışılmış, daha sonra finansal kriz türlerine ve nedenlerine yer verilmiştir. Finansal kriz türlerinden olan para krizlerine yönelik olarak Birinci Nesil Para Krizi Modelleri, İkinci Nesil Para Krizi Modelleri ve Üçüncü Nesil Para Krizi Modelleri incelenmiştir.

Çalışmanın ikinci bölümünde Dünyada ve Türkiye’de yaşanmış başlıca krizler özetlenmiş, finansal krizlerin etkilerinden bahsedilmiş, belirti ve göstergeleri incelenmiştir.

Son bölümde ise ekonometrik uygulama ile faiz oranlarının parasal krizler üzerindeki etkisi ortaya konmaya çalışılmıştır. 1989:01-2011:02 dönemleri arası aylık veriler incelenmiş olup toplam 27 adet değişken ele alınmıştır. Çalışmada Kuadratik-Trend analizi ve Hodrick-Prescott Filtresi yöntemleri uygulanmıştır. 352 tane logit uygulaması çözülmüş olup sonuca ulaşılmaya çalışılmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

1. FİNANSAL KRİZLER, TANIMLARI VE ÇEŞİTLERİ

1.1. Ekonomik Kriz Kavramı

Kriz sözcüğü Yunanca ve Latince köklerden gelmektedir. Yunanca da “Krinein” kökünden gelen krisis sözcüğünün anlamı karar vermedir. Fakat bu sözcük zamanla tehlike ve istikrarsızlık anlamında kullanılmaya başlanmıştır (Elmas ve Yıldırım, 2010: 37).

Yunanca “krisis” kelimesinden türeyen kriz günlük dilde zor seçim, bunalım, buhran karşılığı olarak kullanılmaktadır. Bayraktutan krizi farklı kullanım alanlarında, dengesiz, olumsuz ve istenmeyen duruma geçiş olarak ifade etmektedir (Aydın ve Kara, 2008: 1).

Kriz kavramı, “buhran”, “bunalım” “birden bire meydana gelen kötüye gidiş yönündeki gelişme”, “büyük sıkıntı” kelimeleri ile eş anlamlı olarak kullanılmaktadır. Aktan ve Şen (2001) krizi, bir denge durumundaki mevcut koşulların gerekli şartları sağlayamaması nedeniyle diğer bir denge durumuna geçme süreci olarak tanımlamaktadırlar. Bu yazarlara göre yaptıkları tanımlama ışığında kriz, içinde hem tehditleri hem de fırsatları barındırmaktadır (Aktan ve Şen, 2001: 1225).

Allen ve Snyder (2009) krizi karışıklığın veya sıkıntının geniş alanlara yayılması olarak ifade etmektedir (Kutunis ve diğerleri, 2010: 625).

Kibritçioğlu’na (2001) göre kriz; herhangi bir mal, hizmet, faktör, döviz piyasasındaki fiyat veya miktarlarda kabul edilebilir değişim sınırlarının dışında gerçekleşen dalgalanmalardır (Kibritçioğlu, 2001: 174).

Önder (2001) ise krizi, genel anlamda bir süreçte ani dönüşüm noktası, ekonomi ve politika alanında istikrarsız ve tehlikeli durum veya durumları ifade eden güç dönem olarak tanımlamaktadır (Önder, 2001: 45-46).

Uygur (2001)'a göre krizin ortamı ve göstergeleri vardır. Uygur krizin kesin olarak ortaya çıkacağını söylemenin ve krizin zamanını öngörmenin mümkün olmadığını altını çizmektedir. Yapmış olduğu çalışmada krizin kesin olduğu ve ne zaman olacağı öngörülebilse, gerekli önlemler alınır, kriz önlenir, yani kriz olmaz şeklinde açıklamalar getirmiştir. Bunlara ilaveten krizlerdeki baskı ve gerginliğin güvensizlik ve panikten kaynaklandığını öne sürmektedir (Uygur, 2001: 9).

Aktan ve Şen (2001) sosyal bilimler açısından kriz kavramının genel bir tanımı yapmanın pek kolay olmadığını dile getirmişlerdir. Onlara göre içinde bulunan durumun ya da karşı karşıya kalınan olayların ne derece kriz olduğu değişkenlik göstermektedir. Yazarlar, herhangi bir durumu kriz olarak adlandırabilmek için krizin temel unsurları ya da özellikleri taşıması gerektiğine vurgu yapmışlardır. Bu temel unsur ve özellikleri aşağıdaki şekilde maddeler halinde açıklamışlardır (Aktan ve Şen, 2001: 1225-1230):

- Kriz, önceden bilinmeyen ya da öngörülemeyen bazı gelişmelerin; makro düzeyde devleti; mikro düzeyde ise firmaları ciddi olarak etkiler. Yazarlar aniden ve beklenmedik bir anda ortaya çıkan olumsuz gelişmeleri kriz göstergesi olarak görürler. Krizi, bu açıdan beklenmedik biçimde ortaya çıkan “ciddi bir sorun” olarak nitelendiriyorlar.
- Krizin en önemli özelliğinin önceden tahmin edilemeyen ya da bilinmeyen bir anda ortaya çıkmasıdır.
- Kişiler ve organizasyonlar için hem bir tehlikedir hem de tehdit oluşturur. Bunun yanında yeni fırsatlar yaratır. Bu anlamda krizin, genellikle düşünüldüğü gibi tamamen ‘negatif’ özellikte bir kavram olmadığına işaret ediyorlar.
- Krizlerin, kısa ya da uzun süreli olabileceğine değinmişlerdir. Organizasyonlar üzerindeki etkisinin kısa ya da uzun sürmesi ise organizasyonun krize karşı koyabilecek tedbirleri zamanında alıp almamasına ve bunları uygulamasına bağlı olduğu sonucuna varmışlardır.
- Krizlerin bir bulaşıcı hastalık gibi dağılma etkisi göstermesi olduğuna işaret ediyorlar

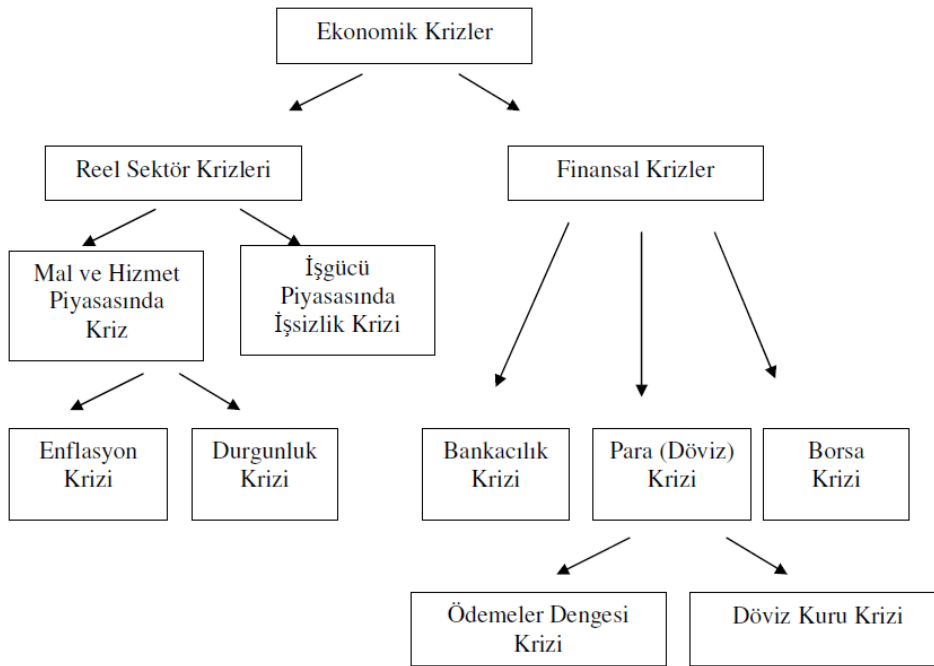
Yazarlar krizin en önemli özelliğinin önceden tahmin edilemeyen ya da bilinmeyen bir anda ortaya çıkması ve bulaşıcı bir etkiye sahip olması olduğunu

vurgulamış, tehlike ve tehdit oluşturduğu gibi aynı zamanda fırsat manasına da gelebileceğini belirtmişlerdir.

Kandemir ve Özdemir (2009)'e göre yapıları farklı olsa bile finans sektörü ile reel sektör birbirinden bağımsız olarak düşünülemez. Yazarlar finansal ve ekonomik krizlerin birbirlerinin tetikleyicisi olduğunu söylemektedirler. Finansal ve ekonomik krizlerin birbirlerinin sebep ve sonuçları içerisinde yer aldıklarını ifade etmişler ve finansal krizlerin finans sektörü içinde yaşansa bile derinleşmesi halinde sonuçları itibari ile ekonomik krize dönüşebileceğini vurgulamışlardır (Kandemir ve Özdemir, 2009: 247).

Aşağıdaki şekilde Kibritçioğlu (2001) temel makroekonomik krizleri sınıflara ayırmıştır.

Şekil 1. Temel Makro Ekonomik Krizlerin Sınıflandırılması



Kaynak: Kibritçioğlu, 2001: 175

Kibritçioğlu Şekil 1'de ekonomik krizleri ikiye ayırmaktadır. Yazar ekonomik krizleri reel sektör krizleri ve finansal krizler şeklinde ayırma tabi tutmuştur. Bu ana kriz türleri de kendi aralarında farklı kriz türlerine ayrılmaktadır.

Reel sektör krizleri Mal ve Hizmet Piyasasındaki Kriz ve İşgücü Piyasasındaki İşsizlik Krizi olarak ikiye ayrılmaktadır. Mal ve hizmet piyasasındaki kriz ise kendi arasında Enflasyon Krizi ve Durgunluk Krizi olarak ikiye ayrılmaktadır.

Finansal krizler ise üçe ayrılmaktadır. Sırasıyla Bankacılık Krizi, Döviz Krizi (currency crisis) ve Borsa Krizidir. Döviz krizleri de benzer şekilde Ödemeler Dengesi Krizi ve Döviz Krizi olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

Çalışmanın ilerleyen kısmında Kibritçioğlu'nun Şekil1' deki kriz sınıflandırılması baz alınarak sırasıyla bu kriz çeşitleri anlatılacaktır.

1.1.1 Reel Kriz Kavramı

Reel sektör krizleri mal, hizmet ve emek piyasalarında üretimde ve / veya istihdamda daralmalar (durgunluk ya da işsizlik) biçiminde ortaya çıkmaktadır. Reel sektör krizleri; mal ve hizmet piyasasında kriz ve işgücü piyasasında işsizlik krizi olmak üzere ikiye ayrılır.

Mal ve hizmet piyasasında kriz ise, enflasyon krizi ve durgunluk krizi olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Enflasyon, mal ve hizmet piyasalarındaki fiyatlar genel düzeyinin sürekli ve hissedilir şekilde artmasıdır. Özkan, enflasyon krizini fiyatlar genel düzeyindeki bu artışların belli bir sınırın üstüne çıkması olarak tanımlamıştır. Durgunluk krizini ise yazar, fiyatlar genel seviyesindeki artışların, ekonomide mal ve hizmet üretiminde yatırımları teşvik edecek düzeyin altında gerçekleşmesi hali olarak tanımlamaktadır (Özkan, 2005: 171).

Kibritçioğlu işsizlik krizini emek piyasasındaki işsizlik oranlarının alışılmış seviyenin üzerinde oluşması şeklinde tanımlanmıştır (Kibritçioğlu, 2001: 174).

1.1.2 Finansal Kriz Kavramı

Mishkin'e göre finans krizleri, finans piyasalarındaki bilgi akışının bozulması ve finans piyasalarının görevini yerine getirememesi olarak tanımlanır. Yazar finans krizi sırasında, finans piyasalarının fonları etkin bir şekilde en üretken yatırım imkanlarına kanalize edilemeyeceğine vurgu yapmaktadır. Bu durumda ise yazar, yatırımlarda düşme görüleceğine ve ekonomik aktivitenin azalacağını söylemektedir (Mishkin, 1999: 1523).

Yıldırta'n'a göre ise finansal krizler; döviz ve hisse senedi piyasaları gibi finans piyasalarındaki şiddetli fiyat dalgalanmalarıdır. Ayrıca yazar, bankacılık sisteminde geri dönmeyen kredilerin aşırı şekilde artması sonucunda yaşanan ciddi ekonomik sorunları finansal kriz sonucu olduğunu belirtmektedir (Yıldırta'n, 2006: 39).

Bustelo (2000) finans krizlerinin en az 4 ana elaman içerdiğini öne sürmektedir. Finans krizlerini açıklarken kısaca bu dört öğeden yola çıkmaktadır. Yazara göre bu dört ana temel etkenler meydana geldiğinde finansal krizler oluşmaktadır (Bustelo, 2000: 230):

- Para biriminde büyük ve arzu edilmeyen değer kaybı,
- Hisse senedi piyasasında önemli düşüş,
- Yurtiçi finansal sistemde önemli zorluklar,
- GSYİH büyüme oranının negatife dönüşmesi

Finansal kriz konusunda farklı bir yaklaşım Kindleberger (2005) tarafından yapılmıştır. Kindleberger, ters beklentilerin, zorunlu likidasyonun ve borç deflasyonunun rolünü vurgulamaktadır. Son kredi merciinin olmadığı kapitalist sistemin, finansal krizlere ve istikrarsızlıklara mahkûm olacağını söylemektedir. "Mania, panic and crash" (cinnet, panik ve kırılma) olgularını öne sürmüştür (Kindleberger, 2005):

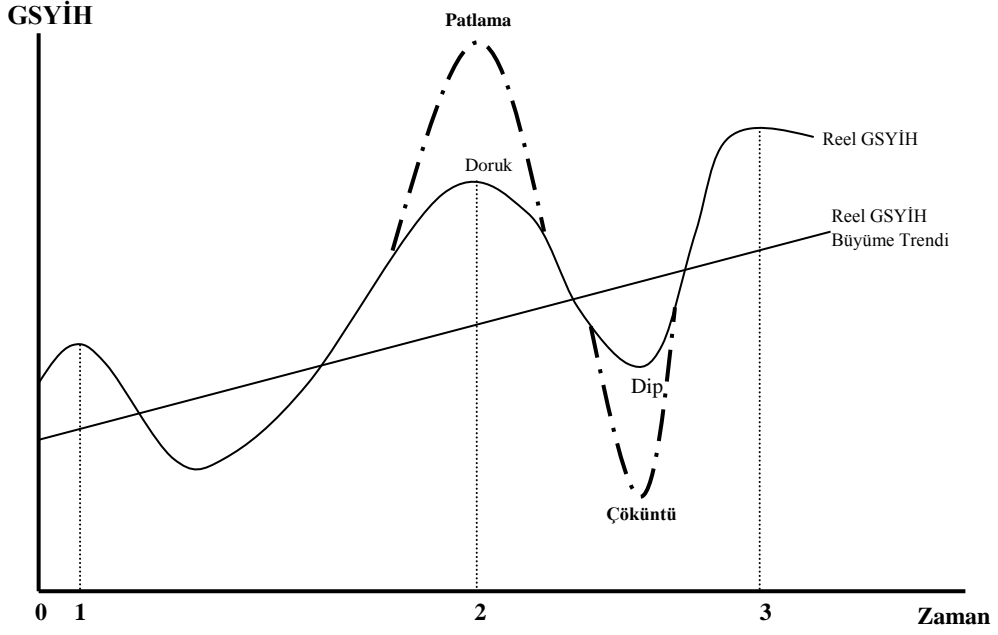
Cinnet sırasında, yatırımcılar paradan kaçarak veya borçlanarak reel veya finansal varlıklara kaymaktadır.

Panik sırasında, ters hareket oluşmakta ve reel veya finansal varlıklardan paraya geçmeye çalışılmakta ya da borcun geri ödenmesine başlanmaktadır. Yani cinnet sırasındaki durum burada tam tersine işlemektedir.

Kırılma sırasında ise, cinnet sırasında büyük bir istekle alınan tüm reel veya finansal varlıkların (mal, konut, arazi, hisse senedi, tahvil vb.) fiyatlarının düşmesiyle süreç üç aşamada sonuçlanmaktadır.

Yazar finansal krizleri, konjonktürün doruk noktasındaki ekonomik genişlemeden daralmaya doğru dönüşün bir temel unsuru ve önceki gelişmelerin kaçınılmaz bir sonucu olarak görmektedir. Bu durumu aşağıdaki Şekil-2'de görmek mümkündür.

Şekil 2: Konjonktürel Dalgalanmalar



Kaynak: Kindleberger, 2005

Genel bir değerlendirme yapmak gerekirse şunlar söylenebilir. Finansal krizler ekonomiyi tamamen alt üst etmektedir. Nitekim finansal krizler, reel sektör üzerinde ciddi etkiler yaratmaktadır. Geçmiş dönemlere baktığımızda finansal krizler, 1990'lı yıllardan itibaren yoğun bir şekilde kendisini göstermiştir. Bu konuda ampirik ve teorik birçok çalışma yapılmıştır. Ekonomi açısından ciddi bir önem arz eden bu durum önemini her daim koruyacaktır.

Aşağıdaki Tablo1'de kriz dönemlerinin özelliklerini ayrıntılı olarak görmek mümkündür.

Tablo 1: Kriz Döneminin Özellikleri

YETKİNİN MERKEZİLEŞMESİ	KORKU VE PANİK	KARAR SÜRECİNİN BOZULMASI
<ul style="list-style-type: none">• Denetimin önemli ölçüde merkezileştirilmesi• Standardizasyon, denetimin kuvvetlendirilmesi veya yetkinin merkezileştirilmesi yoluyla faaliyetlerin daha fazla denetlenmesi• Çevrenin yarattığı örgüt içi sınırlılıkları önder, yapı ve denetim derecesini artırarak gidermeye çalışır.• Merkezi karar alma birimi, birbirine kenetlenmiş, homojen bireylerden oluşur ve güçlü bir önder tarafından yönlendirilir.• Karar alma grubu, kriz sırasında küçülür.• Tehditler karşısında önder ya tüm gücü elinde toplar ya da gücünden feragatta bulunur.• Yetki merkezleşir.• Kriz anında örgütsel çözülme sürecinde otokratik davranışlar artar, karar alma grubu küçülür.• Kriz, etkinin de merkezleşmesine yol açar.• Kriz uzadıkça ve şiddetlendikçe hiyerarşinin üst düzeyinde bulunanlar daha fazla karar alma sorumluluğu üstlenirler.	<ul style="list-style-type: none">• Kriz döneminde yönetici personel devri artar.• Stres nedeniyle, güvenlik, saygı ve kendini gerçekleştirme ihtiyaçları tatmin edilemez duruma gelir.• İstenmeyen örgütsel iklim yaratılır.• Kriz döneminde örgüt üyeleri geri çekilme davranışı gösterirler, üretim miktarı azalır, devamsızlık ve işgören devri artar tatminsizlikler çoğalır.• Kriz, kriz öncesi çatışmaları artırır.• Yöneticiler, kayıplarla ilgilenirler, çıkmazdan kurtulma yollarını ararlar zorunlu olarak kısa vadeli çözümleri kararlaştırırlar basit mantıkla hareket ederler, panik duyarlar.• Kriz, bireysel amaçları, tehdit eder, verimsizlik, hüsrana, gerilim ve iç korku yaratır.• Krizle ilgilenen üyelerde bedensel ve zihinsel yorgunluk görülür.	<ul style="list-style-type: none">• Bilişsel süreçlerin sınırlandırılması, anlam bozulması, grup patolojileri, programlamada katılık ve karar için yeterli bilginin hazır bulunmaması krizin temel patolojileridir.• Yaratıcı politika çok önemlidir ancak oluşturulması pek olası değildir.• Paranoid tepkiler kriz davranışlarının karakteristiğidir.• Stres altında bireyin, koşulun tüm yönlerini ayrıntılı biçimde görebilme perspektifi daralır.• Yüksek stres altında hata oranı artar, sorun çözme süreci katılaştır, belirsizlik hoşgörüsü azalır, karmaşık sorunların üstesinden gelme becerisi azalır. Kararın kalitesi düşer.• Krizin şiddeti ve süresi arttıkça bilişsel performans düşer.• Kriz döneminde örgüt çözülür, kendini yönetemez duruma gelir.• Kriz yönelimi, yönetsel karar alma sürecini zorlaştırır.

Kaynak: Can, 1997: 316

Tablo1’de kriz döneminin özellikleri üç ana başlık altında toplanmıştır. Bunlar sırasıyla yetkinin merkezileşmesi, korku ve panik son olarak karar sürecinin bozulmasıdır.

Yetkinin merkezileşmesinde dikkat çeken karar alma biriminin kriz sırasında küçülmesidir. Burada hiyerarşinin üst düzeyinde bulunanlar daha fazla karar alma sorumluluğu üstlenirler. Merkezi karar alma birimi birbirine kenetlenmiştir ve güçlü bir önder tarafından yönlendirilir. Faaliyetler daha fazla denetlenir ve önder tüm gücü elinde toplamaktadır.

Kriz döneminin diğer bir özelliği korku ve panik halidir. Kriz döneminde örgüt üyeleri geri çekilme davranışı gösterir ve üretim miktarındaki azalma dikkat çekmektedir. Yöneticiler kayıplarla ilgilenirler basit mantıkta hareket etmeye başlarlar ve zorunlu olarak kısa vadeli çözümleri karşılaştırırlar. Kriz bireysel amaçları tehdit eder, verimsizlik, hüsrana, gerilim ve iç korku yaratır.

Bir diğer özellik ise karar alma sürecinin bozulmasıdır. Karar için yeterli bilgi bulunamamaktadır. Kriz döneminde örgüt çözülür ve kendini yönetemez duruma gelir ve yüksek stres altında hata oranı artar, sorun çözme süresi katılaşır ve sorunların üstesinden gelme becerisi azalmaktadır.

1.2. Finansal Kriz Türleri

1.2.1. Parasal Krizler

1.2.1.1. Parasal Kriz Tanımları

Para krizi (currency crisis) literatürde döviz krizi olarak da ifade edilmektedir. Yay (2001) para krizinin döviz kurunda ani bir harekete ve sermaye hareketlerindeki keskin bir değişmeye bağlı olarak ortaya çıktığını ileri sürmektedir (Yay ve diğerleri, 2001: 20).

Kaya ve Yılmaz (2007) ise para krizini, basit olarak paranın önemli bir miktarda devalüasyonu veya piyasada değer yitirmesi olarak tanımlamaktadır. IMF para krizini, bir ulusal paranın dış değerine yönelen spekülasyon sonucu, o paranın devalüe edilmesine ya da piyasalarda önemli ölçüde değer yitirmesine neden olan gelişmeler olarak tanımlamıştır. Ayrıca para otoritelerinin, parayı savunmak için önemli derecede döviz

rezervleri kullanmak ya da faiz oranlarını yükseltmek zorunda bırakan gelişmeler olarak açıklamaktadır (Kaya ve Yılmaz, 2007: 6).

O zaman para krizlerine sebep olan temel neden ulusal parasının devalüe edilmesi yani piyasada değerinin düşürülmesidir diyebiliriz. Para krizleri meydana geldiğinde para otoriteleri parayı savunmak için mecburiyetten dolayı döviz rezervlerini kullanırlar ya da alternatif olan diğer seçenek faiz oranlarını yükseltmek zorunda kalırlar.

Frankel ve Rose (1996) ise döviz krizlerini (currency crises) açıklarken rakamsal ifadelerden faydalanmışlardır. Döviz krizlerini bir ülkede kurun bir yıl içinde en az %25 artması olarak tanımlamışlardır. Ayrıca tanıma, döviz krizlerini enflasyonun yüksek olduğu ülkelerde gerçekleşen yüksek kur artışlarından ayırabilmek için artışın bir önceki yılın en az %10 daha fazlası olması koşulunu da eklemiştir (Murat, 2006: 14).

Yakın zamanlarda en çok popüler olan kriz türü para krizi (currency crisis) dir. Bu kriz türünde spekülasyon amaçlı hareketler neticesinde ülke parası kısa bir zaman aralığında önemli oranda değer kaybeder. Çoğunlukla sabit döviz kuru sisteminde meydana gelmektedir. Piyasadaki aktörlerin aniden ulusal para ile şekillendirilmiş aktiflerden yabancı paralı aktiflere geçmeleri sonucu, Merkez Bankasının döviz rezervlerinin tükenmesi şeklinde ortaya çıkar.

Seyitoğlu (1999) da benzer şekilde para krizini, bir ülke parasına güvenin kaybolması, spekülasyon fonların ülkeyi terk etmeye başlaması şeklinde tanımlar. Yazar, Merkez Bankasının tüm destekleme çabalarına rağmen mevcut kurun sürdürülemez olarak ulusal paranın devalüe edilmesi veya tümünden dalgalanmaya bırakılmasının da altını çizmektedir (Seyidoğlu, 1999: 583).

Bu tanımlamalar ışığında parasal krizleri değerlendirmek gerekirse şunlar söylenebilir. Döviz kurlarında ani bir hareket ve sermaye akımlarında şiddetli değişimler yaşanmaktadır. Merkez Bankası büyük miktarda rezerv artışına geçer ya da faiz oranlarını yükseltmek zorunda kalır. Merkez Bankasını savunmaya zorlayan kriz türüdür.

Parasal krizlerin iki türü bulunmaktadır. Bunlardan biri ödemeler dengesi krizi, diğeri ise döviz kuru krizidir.

Döviz kuru krizini basitçe Merkez Bankasının döviz rezervlerinin tükenmesi şeklinde tanımlayabiliriz. Nitekim burada döviz kuru sisteminin sabit olduğu varsayılmaktadır. Piyasadaki aktörler, ulusal para birimli varlıklardan yabancı para birimli varlıklara doğru geçtiğinde Merkez Bankasının rezervlerini tüketmektedirler.

Ödemeler dengesi krizi ise benzer şekilde aslında döviz kuru krizidir. Nitekim burada ülkelerin esnek kur politikası uyguladığı varsayılmaktadır. Ülkeler arasındaki sermaye hareketlerinde ortaya çıkan bir tersine dönme ile ödemeler bilançosu açıkları artar ve rezervler tükenir. Dolayısıyla döviz kurunda şiddetli artışlar meydana gelmektedir.

Kibritçioğlu (2001) para krizlerinin belirleyicilerini beş grup altında toplamıştır (Kibritçioğlu, 2001: 2):

- Zayıf makroekonomik göstergeler ve hatalı iktisat politikaları,
- Finansal alt yapı yetersizliği,
- Ahlaki tehlike ve asimetrik bilgi,
- Piyasadaki kreditorlerin ve uluslararası kuruluşların hatalı his ve sezgileri,
- Beklenmedik olay ve tesadüfler.

Yazara göre yukarıda belirtilen etkenlerin meydana gelmesi para krizlerinde etkili olmaktadır.

1.2.1.2. Para Krizlerinin Gelişimi

Dünya ekonomisine baktığımız zaman II. Dünya Savaşı öncesinde esnek kur rejimi uygulanmaktaydı. Bu durum birçok sıkıntıların çıkmasına neden olmuştur. Bu sıkıntılara çözüm amaçlı 1945 yılında “White planı” benimsenerek döviz kurları belirli paritelerle Amerikan dolarına sabitlenmiştir. Sistemi Amerikan doları finanse etmiştir. Sabit kur rejimi uygulanmış ve sistemin çevriminin de altınla sağlandığı bir model uygulanmıştır. Bu model 1950 ve 1960’lar süresince iyi işlemekle birlikte, sistemi finanse eden ülkenin yaşamış olduğu büyük kamu açıkları ve bazı ülkelerin bu durumu görüp altın üzerinde spekülasyon yapması neticesinde 1973 yılında sabit kur sisteminden vazgeçilmiş, serbest kur rejimine geçilmiştir (Erdoğan, 2006: 31).

Bu rejime geçilmesi ile birlikte özellikle gelişmekte olan ülkelerde yeni finansal sisteme uyum sorunundan doğan problemler ortaya çıkmıştır.

Seyidoğlu, 1990'lerden sonra döviz kurlarının ve sermaye akımlarının değişken olduğuna dikkat çekmektedir. Bu değişkenliklerin bazen aşırı boyutlarda olduğuna, hem de tahmin edilmeyen ve beklenmeyen zamanlarda ortaya çıktığına vurgu yapmaktadır. Yazar yeni sanayileşmekte olan ülkelere yönelik uluslararası sermaye akımlarının temel özelliğinin de beklenmedik biçimdeki büyük değişkenlik gösterdiğini ortaya koymaktadır. Uygulamaya bakıldığında bu ülkelere yönelik yabancı sermaye akımlarındaki gelişme ve genişleme (boom) aşamasını, çok şiddetli ve çok ani bir tersine dönüş hareketinin izleyebildiği görülmektedir. Aynı zamanda yazar, bir ülkede ortaya çıkan krizin etkilerinin hızlı bir biçimde ve kolayca başka ülkelere de yayıldığının altını çizmektedir (Seyidoğlu, 2003: 4).

Aşağıdaki tabloda çeşitli ülkelerde yaşanan para krizlerini yaşandığı yıllar itibariyle görmek mümkündür.

Tablo 2: Para Krizleri

Finlandiya	1992	Malezya	1997
İtalya	1993	Filipinler	1997
Norveç	1992	Singapur	1997
İspanya	1993	Güney kore	1997
İsveç	1992	Tayvan	1997
Türkiye	1994	Tayland	1997
İngiltere	1992	Arjantin	1995
Hong kong	1997	Brezilya	1995
Endonezya	1997	Meksika	1994
Japonya	1997	Venezuela	1995

Kaynak: Bris ve diğerleri, 2002: 34

1.2.1.3 Parasal Krizler ve Bulaşıcılık

Küreselleşme olgusu ile bulaşıcılık argümanı arasında pozitif yönlü bir ilişki mevcuttur. Bir ülkede yaşanan parasal krizin diğer ülkelere yayılması için bu ülkeler arasında ticari ve mali ilişkiler olmalıdır. Bu ilişkiler meydana geldiği zaman bir ülkede yaşanan parasal krizin diğer ülkelere yayılma olasılığında artış gözlemlenir. Son yıllarda küreselleşme olgusu yaygınlık göstermektedir. Küreselleşmenin olması ülkeler arasındaki

açığı kapatmakta ve ülkeleri birbirine yaklaştırmaktadır. Ülkeler arasındaki ilişkileri artırmaktadır. Durum böyle olunca da ülkeler arasındaki finansal ilişkiler aracılığı ile parasal kriz yaşayan ülkenin diğer ülkelere etki ettiği sonucuna varılır.

Ülkeler arasındaki ticari ilişkiler önem arz etmektedir. A ve B ülkelerinin birinde, dövizle yönelik spekülasyon bir atak olması durumunda, bu ülkenin parası reel olarak değer kaybeder. Diğer ülke ile olan ticaret dengesi bozulur. Bunlara ilaveten bu durumdan dolayı, parası reel olarak değer kaybeden ülkenin, ticari partnerine karşı görece olarak bir rekabet üstünlüğü elde edeceği belirtilmektedir. Dolayısıyla devalüasyon yaşanan ülkenin ithalatı pahalı hale gelecek ve söz konusu bulaşıcılık, bu ülkenin ihracatının ucuzlaması ile ortaya çıkacaktır.

Emirkadı (2005) şu noktaya dikkat çekmektedir. Eğer ki ülkeler karşılıklı olarak karşılıklı olarak yoğun ticari ilişki içinde iseler ülkelere birisinin, ulusal para birimindeki değer kaybı, diğer ülkenin çıktı/output hacmi ve rekabet gücünde azalmaya neden olur. Nitekim bu gelişme, karşı ülkeler açısından bir maliyet unsuru oluşturacaktır (Emirkadı, 2005: 49).

1.2.2 Bankacılık Krizleri

1.2.2.1 Bankacılık Krizi Tanımları

Bankacılık krizleri, fiili veya potansiyel olarak banka mevduatlarının çekilmesi; bankaların yükümlülüklerini ertelemeleri veya hükümetin büyük ölçekli finansal destekler sağlamak suretiyle bunu önlemeye zorlanmasının söz konusu olduğu durumlarda ortaya çıkmaktadır. Bankacılık krizleri para krizlerinden daha uzun süreli olma eğilimi taşımakta ve ekonomik faaliyet hacmi üzerinde daha şiddetli etkilere sahip olmaktadır (IMF, 2002).

Özellikle ticari bankalar birdenbire vadesiz mevduatlardan ani para çekilişleriyle karşılaşabilir. Bu gibi durumlarda bankalar likititesiz kalır ve büyük ihtimalle borçlarını ödemekte zorluk çekerler. Bankalar yeterli bilgi sahibi olmadıkları sektörlerle de kaynak ayırmaktadırlar. Sektörlerle ilgili bilgi eksikliğinden dolayı bankalar yeni müşterilerinin fonlarını iyi şekilde kullanamamaktadırlar.

Gerard ve Klingebiel'e göre bankacılık krizi şu durumların her birinin ortaya çıkması ile tanımlanır (Gerard ve Kingebiel, 1996):

- Bankacılık sisteminin sermayesi pratik olarak yok olmuştur.
- Geri dönmeyen krediler toplam banka kredilerinin % 15-20'si civarındadır veya bunu aşmıştır.
- Bankacılık sektöründe sıkıntıların giderilmesinin maliyeti (sermayenin yeniden yapılanması vs) GSYİH'nın en az % 3-5'ine ulaşmıştır.

Bu tanım ışığında şunlar söylenebilir. Bir banka likitide sorunu ile karşı karşıya kaldığından bu durum onun için tehdit unsuru oluşturmaktadır. Bankaların müşterilere verdikleri krediler onlar için büyük önem arz etmektedir. Kredi kullanırken bankalar dikkatli olmalıdırlar. Nitekim verilen kredilerin geri dönmeme olasılıkları da vardır. Eğer ki verilen krediler %15-20 oranı arasında geri dönmez ise yine banka krizi için bir tehdittir. Diğer yandan bankacılık sektöründe yaşanan sorunların giderilmesi için yapılan düzenlemeler yazarlara göre GSYİH'nın %3-5'ine ulaşmış ise bankacılık krizi için gösterge niteliğinde olmaktadır.

Kaminsky ve Reinhart, Caprio ve Kliengebiel'den farklı olarak bankacılık krizlerini “olaylarla” açıklarlar (Kaminsky ve Reinhart, 1999):

- Bankacılık sisteminde kriz, banka kapatılması, birleşmeleri veya kamu tarafından el konulması ile ortaya çıkar.
- Kriz, kapanma, birleşme veya devlet tarafından el konmanın olmadığı, ancak en az bir önemli finansal kuruluşa büyük miktarda devlet yardımının yapılması halinde ortaya çıkar.

Bu yazarların yapmış oldukları tanımlama ışığında ise şunlar söylenebilir. Bu sefer banka krizlerinin meydana gelmesi aslında daha ağır şartlar göstermektedir. Nitekim bankaların kapanması, birleşmesi ya da kamu tarafından el konulması krizin kaçılmaz durumudur. Bunun yanında ise bu durumlar oluşmasa dahi kamunun büyük miktarda yardım yapması aynı şekilde kriz habercisi olmaktadır.

Son olarak bankacılık krizi uluslararası piyasalarda yayılma etkisi doğurmaktadır. Nitekim durumun bu şekilde olması bankacılık krizlerinin önemini ortaya koyar. Bu krizlerin yarattığı negatif etkiler diğer sektörlerle oranla daha ciddi sonuç doğurmaktadır. Bu nedenle bankacılık sektöründe yapılandırmalara önem verilmeli, riskli sayılabilecek durumlardan kaçınılmalı ve sektör kontrol altında tutulmalıdır.

1.2.2.2 Bankacılık Krizinin Nedenleri

Bankacılık krizlerinin altında yatan temel nedenlere bakıldığında krizlerin tek bir nedeninin olmadığı, birçok nedenin birleşmesinden oluştuğunu ortaya çıkmaktadır.

Karabulut (2002) bankacılık sektöründeki risk faktörüne dikkat çekmektedir. Risk ve getiri dengelemesi yapan bu sektörde kredi riski, likidite riski gibi sektör içi ve faiz oranı riski, döviz kuru riski gibi sektör dışı pek çok risk vardır (Karabulut, 2002: 40). Nitekim yazarın risk olarak değerlendirdiği bu etkenler bankacılık krizine neden olabilmektedir. Bankalar için risk oluşturan bu durumlar iyi bir şekilde kontrol edilmelidir ve önceden önlem alınmalıdır.

Goldstein ve Turner (1996) ise bankacılık krizlerinin ortaya çıkmasına neden olan faktörler şu şekilde sıralanmaktadır (Goldstein ve Turner, 1996: 9-30):

- Dışsal ve içsel makroekonomik büyüklüklerdeki değişkenlik,
- Kredilerde ve sermaye girişlerinde aşırı artışlar,
- Varlık fiyatlarında ani kayıplar,
- Vade ve kur uyumsuzluğuna bağlı olarak bankacılık sisteminin yükümlülüklerinde artışlar,
- Finansal liberalizasyon uygulamalarının altyapısının zayıflığı,
- Aşırı kamu müdahalesi ve krediler üzerinde kontrollerin kaybolması,
- Ekonominin yapısına, enflasyon veya dışa açıklık düzeyine uygun olmayan döviz kuru rejimleri
- Muhasebeleştirme, şeffaflık ve yasal düzenlemelerdeki eksikliklerdir.

Bu etkenler ortaya çıktığı zaman bankacılık krizi meydana gelmektedir. Nitekim bankacılık sektörü risk üzerine çalıştığından kontrol edilmesi gereken bir sektördür. Serbestleşme belirli kısıtlar altında gerçekleşmelidir. Yasal düzenlemeler her zaman olmalı ve önemi korunmalıdır. Eğer ki liberalizasyon uygulanacak ise altyapı için sağlam zemin oluşturulmalıdır.

1.2.2.3 Bankacılık Krizinin Oluşumu

Aşırı miktarlarda sermaye çıkışlarının yaşanması bankacılık sistemi için risk arz etmektedir. Nitekim aniden gelişen bu durum bankanın kredi portföyünü alt üst eder.

Dolayısıyla özel sektöre verilen krediler olumsuz etkilenir. Aynı zamanda aktiflerin ve teminatların fiyatları düşer ve finans kurumlarının bilançoları aşınır. Nitekim bu gelişmeler de bankacılık krizleri ile son bulmaktadır.

Yapılan çalışmalardan elde edilen sonuçlara göre bankacılık sektöründe krizle karşılaşılan ülkelere baktığımız zaman, bu ülkelerin ortak özelliklerinin, kriz öncesi dönemde artan dış borçlar olduğunu görürüz. Yeni borç temin edemezler ve geri ödemelerde problemler çıkar. Yabancı yatırımcıların bölgeden veya ülkeden yatırımlarını çekerler. Bunların sonucunda belirsizlik iyice artar ve sistemin çöküşü hız kazanır.

Zavala (1999) bankacılık krizinin oluşumunu şu şekilde açıklamaktadır. Finans sistemi para politikası sinyallerinin iletimi için başlıca bir araçtır. Finans sistemin bozulması bu ilişkileri etkilemektedir. Devletin mali durumu da krizden etkilenir. Vergi gelirleri azalır, sistemin kurtarılmasından dolayı oluşan maliyetler de artar. Bütün bunlar devletin mali durumunu kötüleştirecektir. Sağlam olmayan bankacılık sistemi, döviz kuru istikrarında ve ödemeler dengesinde aşınmaya yol açar. Finansal serbestleşme sırasında faiz oranı kontrolleri ve devletin kredi desteği kalkar. Bankaların karlılığında azalmalara neden olur. Yazar ayrıca denetleyici ve düzenleyici kurumlara da dikkat çekmektedir. Zayıf denetleyici/düzenleyici kurumların varlığında kırılgan olan finans sistemi ters seçim ve ahlaki risk problemlerinin etkilerini daha çok yaşamaktadır. Nitekim bu etkiler yine bankaları olumsuz etkilemektedir. Son olarak yazar, özel sermaye akımlarının kırılgan bir finans sistemi tarafından yapıldığına dikkat çekmektedir. Son bankacılık krizlerinin oluşmasında bu durumun güçlü bir unsur olduğuna işaret etmektedir (Zavala, 1999: 37).

1.2.3 İkiz Krizler

Para krizi ve bankacılık krizinin birlikte meydana gelmesi durumuna ikiz kriz denmektedir. Nitekim aynı zamanda ortaya çıkmakla beraber birbirlerini de beslemektedirler.

Delice (2003) son dönemde yaşanan birçok krizin daha önce yaşanan krizlerden farklılık gösterdiğine dikkat çekmektedir. Meksika 1994, Asya 1997, Arjantin 1982 ve 1995, Venezuela 1994, Türkiye 2001 Krizleri'nde para krizi ve bankacılık krizlerinin birlikte yaşandığı görülmüştür. Bankacılık krizleri ile para krizlerinin eş zamanlı olarak çıktığı ve/veya birbirini beslediği kriz türü, ikiz krizler (twin crises) olarak

tanımlanmaktadır. Yazara göre 1990'lı yıllarda yaşanan para krizlerinde tetikleyici unsur yüksek sermaye hareketleridir. Ülkelere çok fazla sermaye girişi olmuştur. Yazar, sermaye girişlerinin özellikle kısa vadeli olmasının ikiz krizlere neden olduğunu ileri sürmektedir (Delice, 2003: 60).

İkiz Kriz kavramı, para krizleri ile bankacılık krizleri arasındaki etkileşime bağlı olarak ortaya atılmıştır. Glick ve Hutchison, ikiz krizlerin özellikle finansal liberalizasyonun yaşandığı gelişmekte olan ülkelerde ortaya çıktığını vurgulamaktadır (Glick ve Hutchison, 1999: 1).

1.2.4 Sistemik Finansal Krizler

Sistemik finansal krizleri potansiyel olarak finansal piyasaların ciddi biçimde bozulması olarak tanımlayabiliriz (Bilge, 2009: 45).

Mishkin (2001) ise sistemik finansal kriz oluşumunu şu şekilde açıklamaktadır. “Bir spekülasyon atak başladığında ve paranın değerinde kayıp ortaya çıktığında, yeni gelişen piyasa ekonomilerinde borç piyasalarının kurumsal yapısı (borç sözleşmelerinin kısa vadesi ve yabancı paralarla biçimlendirilmiş olmaları) ile ulusal paranın devalüasyonu arasında karşılıklı bir etkileşim ortaya çıkar ve ekonomi sistemik bir finansal krize sürüklenir” (Mishkin, 2001: 11).

Bu durumu kısaca şu şekilde açıklayabiliriz. Ülkelerin finansal piyasalarındaki borçlanma yapısı eğer döviz üzerinden ağırlık kazandıysa ya da kısa vadeli ağırlıkta gerçekleşmiş ise ve mevcut durumda ülkede devalüasyonun olması söz konusu olursa finansal piyasalar ciddi bir şekilde bozulmaktadır. Nitekim para değerinde yaşanan dalgalanmalar borç piyasalarını etkilemektedir. Dolayısıyla bu gelişmeler sistemik finansal krizleri beraberinde getirir.

Delice (2003)'ye göre sistemik finansal krizler finansal piyasaların ciddi biçimde bozulması olarak tanımlanmaktadır. Yazar bu krizlerin ekonomik, politik ve sosyal yaşamın yapısı ve değişkenliği sonucunda ortaya çıktığını belirtmektedir. Sabit döviz kurları ticari açıkların artmasına neden olarak, ilgili paraya yönelik spekülasyon bir saldırı olmasına ve döviz rezervlerinde bir azalmaya sebebiyet vermektedir. Yazar para değerlerinde yaşanan hızlı ve büyük dalgalanmaların, yeni gelişen piyasa ekonomilerinde

borç piyasalarının kurumsal yapısını etkileyerek ekonomiyi sistemik bir finansal krize sürüklediğini ileri sürmektedir (Delice, 2003: 62).

1.2.5 Dış Borç Krizi

Dış borç krizleri para ve bankacılık krizlerine göre daha somut ve önceden görülebilen özelliklere sahiptir.

Sachs (1998) dış borç krizlerini, dış borçlarını düzenli olarak ödemekte olan bir ülkenin borcunun anapara ve faizlerini ödeyemeyeceğini ilan etmesi durumu olarak ifade etmiştir (Sachs, 1998: 244).

Turgut ise dış borç krizlerini şu şekilde açıklamıştır. Hükümetler dış borçlarını çevirme ve yeni dış kredi bulma konularında sıkıntı yaşarlar. Bunun neticesinde ise dış borçlar yeni ödeme planlarına bağlanır veya yükümlülükleri ertelenir. Bu şekilde kriz ortaya çıkmaktadır (Turgut, 2007: 38).

IMF'nin yapmış olduğu tanıma göre ise borç almış olan ülke, borçlarını ödeyemediğinde veya borç vericiler borçların ödenmeme olasılığı olduğunu düşünerek yeni krediler vermeyip, mevcut kredileri geri almaya çabaladıklarında, borçlu ülke üzerinde yaptırımlara başladıklarında, borçlu ülkenin durumunun daha kötüye gitmesine sebep olduklarında borç krizi ortaya çıkar. Dış etkenlerin yanı sıra iç etkenler de etkili olarak dış borç krizlerini ortaya çıkarmaktadır. Nitekim bu krizler özel veya kamu borcundan kaynaklanabilir. Kamu sektörünün geri ödeme yükümlülüklerini yerine getiremeyeceği şeklindeki risk algılamaları özel sermaye girişlerinde şiddetli bir düşüşe sebep olmaktadır. İç ekonomideki dinamizmde oluşacak durgunluk ise para krizine yol açabilir (IMF, 2002).

1.3 Finansal Krizlere Neden Olan Faktörler

Finansal krizlerin ortaya çıkmasında çok çeşitli nedenler bulunmaktadır. Literatüre baktığımız zaman finansal krizlerin nedenlerine yönelik çok farklı görüşler yer almaktadır.

1.3.1 Aşırı Borçlanma

Ülkeler aşırı borçlanma yaptıkları zaman borçlarını ödeyebilmek için yeniden borçlanmak zorunda kalmaktadırlar. Bu durum bu şekilde tekrar başa dönerek devam

etmektedir. Hal böyle olunca da faiz yükü aşırı derecede artış göstermektedir. Dolayısıyla bütçe giderleri karşılanamayacak boyutlara ulaşmaktadır. Kamu harcamalarının sürekli artması dolayısıyla bu harcamaların finansmanı için alınan borç miktarını da artırmaktadır. Borçlanma ile sağlanan fonlar verimli yatırımlarda kullanılamaz hale gelmektedir. Bu durum ülkeleri bir borç kısır döngüsü içine sokmaktadır.

Arıcan (2002)'a göre gelişmekte olan ülkelerde uygulanan kamu harcamalarına dayalı genişletici maliye politikaları finansal krizin en önemli nedenlerinden biridir. Yazar kamu kesiminin aşırı borçlanmasına dikkatleri çekmektedir. Kamu kesiminin aşırı borçlanması bu ülkelere yatırım yapan kişi ve kurumlar için dezavantaj oluşturmaktadır. Bu durum şu şekilde izah edilebilir. Bu ülkelere yatırım yapan kişi ve kurumlar için belirsizlik söz konusudur ve dolayısıyla risk artmaktadır (Arıcan, 2002: 25).

Ülkelerin genişletici maliye politikaları uygulamaları aşırı borçlanmanın temel nedenini oluşturmaktadır. Ülke bu şekilde genişletici bir politika uyguladığı zaman bir finansman kaynağı olmalıdır. Eğer ki bu politikanın finansmanını yeniden borçlanarak sağlıyor ise bir kısır döngü ile karşı karşıya gelir. Faiz artışları bütçeyi daha kötü duruma sokar. Nitekim diğer ülkeler karşısında güven kaybı söz konusu olmaktadır. Bu durumda ekonomiyi finansal krizlere karşı kırılgan hale getirmektedir.

1.3.2 Uluslararası Sermaye Hareketleri

Gelişmiş ülkelerde kalkınma ilerledikçe sermayelerinde de bollaşma görülmektedir. Bu ülkelerde sermayenin bol olması sermayenin getirisini de azaltmaktadır. Yani karlarına negatif yönde etkide bulunmaktadır. Sermayesi az olan ülkeler için ise durum tam bunun tersini göstermektedir. Nitekim bu ülkelerde yatırım sistemi oldukça yüksek karlar getirmektedir. Bu ülkelerde sermaye kıt faktör olduğundan ona ödenen faiz de yüksek seviyededir. Hal böyle olunca da sermayesi çok ama karlılığı düşük olan ülkeden sermayesi kıt fakat yatırım için cazip yüksek karlar getiren ülkeler doğru bir sermaye akımı söz konusu olmaktadır.

Ülkelere giren sermaye hareketlerinin yoğunlaşması ülke ekonomisindeki dengelerin bozulmasına sebebiyet vermektedir. Nitekim bu durum ülke parası üzerinde çift yönlü etkilere neden olmaktadır. Ülke parası ya aşırı değerli hale gelir ya da değer kaybeder. Sıcak para girişi çok yoğun şekilde olduğu zaman ülke parası değer

kazanmaktadır ve dolayısıyla ihracat kanalıyla ülkeyi etkiler ve cari açık problemi ortaya çıkar. Diğer yandan yoğun bir şekilde sıcak para çıkışının yaşanması hisse senetlerinin değerlerinin düşmesine neden olmaktadır.

Kula (2003), sermaye hareketlerinin ev sahibi ülke üzerindeki etkilerini şu şekilde özetlemiştir (Kula, 2003: 144):

- Ülkeye gelen finansal yabancı sermaye yatırımları öncelikle döviz birikimi sağlamaktadır.
- Döviz birikiminin ortaya çıkardığı ithalata ve para arzındaki artışa bağlı olarak tüketim ve yatırım harcamaları artmakta ve ulusal tasarruflar azalmaktadır. Tüketim ve yatırım harcamalarındaki artış yurt içi hasılayı arttırmaktadır.
- Ülkeye gelen sermaye akımlarının hızının yavaşlaması veya durması ve ithalattaki artışa bağlı olarak ülke büyük bir cari işlemler bilançosu açığı ile karşı karşıya kalmaktadır.

Ev sahibi olan ülke açısından bu durumu değerlendirmek gerekirse bu durum ülkeyi bir finansal krize karşı kırılgan hale getirmektedir.

1.3.3 Finansal Serbestleşme

Ülkeler finansal sistemlerini serbestleştirmek amacıyla reformlar yaparlar. Bunlardan başlıcaları (Güloğlu, 2002: 3):

- Faiz oranlarının serbest bırakılarak kredi tavanlarının kaldırılması,
- Bankaların Merkez bankasında tutmak zorunda oldukları mevduat munzam karşılık oranlarının indirilmesi ya da tamamen kaldırılması,
- Bankacılık sektörünün hem yabancı hem de yerleşiklere açılması,
- Sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi

Bu politikalar finansal serbestleşme politikaları olarak adlandırılmıştır. Finansal serbestleşme politikalarının asıl amacı aslında ekonomik büyümeyi hızlandırmaktır. Fakat bu aşamada ekonominin de yapısı önem arz etmektedir. Şöyle ki ülkelerin temel makroekonomik şartları sağlanması zaruri bir durum oluşturmaktadır. Eğer ki temel ekonomik şartlar sağlanmadan finansal serbestleşme söz konusu olur ise bu ülkelerde ekonomik büyümenin sağlanması bir yana ülkelere birçok zarar vermektedir.

Yeldan (2001)'ın da belirttiği gibi kısa vadeli sermaye bir ülkeye faiz arbitrajından yararlanmak üzere gelip yüksek reel faize yönelerek, kısa vadede aşırı kar sağlarken, ulusal paranın aşırı değerlenmesine de neden olmaktadır. Dışa bağımlı yapay bir büyüme ortamı yaratan reel faiz ile döviz kuru arasındaki dengeleri bozan bu ortam, sonuçta bir krize neden olabilmektedir. Kriz ortamına girilince, merkez bankalarının para otoritesi işlevleri giderek kısıtlanmakta ve böylece ulusal para kontrolden çıkmaktadır (Yeldan, 2001: 23-24).

1.3.4 Sabit Kur Sistemi

Sabit döviz kuru bir ülkenin parasının değerini korumak için enflasyon oranı düşük başka bir ülkenin parasına belirli bir oran üzerinden sabitlenmesidir.

Genel görüş sabit döviz kurunun gelişmekte olan ülke piyasalarında finansal istikrarsızlıkları arttırmasıdır. Sabit döviz kuru politikası geçmişte düşük enflasyon başarısı gösteren ülkeler tarafından enflasyonu kontrol altına almada çok güçlü bir mekanizma olarak gündeme getirilmiştir. Ancak bu mekanizmanın geçerli olabilmesi için, bir ülkenin çok güçlü bir bankacılık sistemine sahip olması gerekmektedir.

Turgut (2007) sabit kur sistemindeki sakıncaları şu şekilde açıklamaktadır. Bu sistem kısa vadeli fonların yönlendirilmesini kolaylaştırmaktadır. Sabit kur sisteminde, uluslararası rezervler yardımıyla kurun sabitliği sağlanmaktadır. Ancak spekülasyon atakları nedeniyle ulusal paraya olan talep azalır ve yabancı paraya olan talep artar. Dolayısıyla uluslararası rezervler azalacağından, kurun sabitliği korunamamaktadır. Ayrıca yazar merkez bankalarının döviz satışıyla birlikte ulusal para dövize dönüştüğünden, faiz oranlarının yükselmesine ve ekonomik faaliyet hacminin ise daralmasına dikkat çekmektedir (Turgut, 2007: 41).

1.3.5 Sürü Psikolojisi

Sürü psikolojisi, para piyasalarında önemli bir etken olarak yer almaktadır. Bu etkeni 1987 krizini araştıran bir çalışmada Shiller (1989) ortaya çıkarmıştır.

Ekonomik büyüklükleri sürekli kötüye giden bir ülkenin krize girmesi doğaldır. İktisadi birimler ülke ekonomisi ile ilgili bu bilgileri rasyonel olarak değerlendirdiğinde spekülasyon atak olmasına neden olan sürü psikolojisidir. Finansal piyasalarda herkes

birbirinin ortalama fiyatını tahmin etmeye çalıştığından iktisadi birimler diğer iktisadi birimlerin ne yaptıklarına dikkat ederler. Böyle bir durumda ekonominin iyi ya da kötü dengesi iktisadi beklentilere bağlı olmaktadır (Eren ve Süslü, 2001: 668).

Krizler değerlendirildiğinde para ve maliye politikalarının sonuçları değil, bu politikaların iktisadi birimler tarafından nasıl algılandığı önemlidir. Bütün iktisadi birimler aynı ya da aynı bilgiye sahip olmadığından, diğer iktisadi aktörlerin davranışlarını izlerler. Mesela bir spekülâtörün otoritelerin veya bankaların mali durumlarıyla veya kararlarıyla ilgili önemli bir bilgiye sahip olduğunu varsayalım. Buna bağlı olarak portföyünde bir değişmeye giderse, diğer yatırımcılarda bu spekülâtörün kendilerinin bilmediği bir bilgiye sahip olduğunu düşünüp, aynı eğilimi gösterir. Belli bir zaman sonra bu katlanarak devam eder. Bu tür bir eylem sürü psikolojisi olarak isimlendirilir (Eren ve Süslü, 2001: 668).

Bu yaklaşıma göre piyasalarda tam ve net olmayan bilgi eksikliği mevcuttur. İnsanlar birbirlerini takip ederler. Bir aktörün yapmış olduğu davranış şekli diğer kişiyi etkilemektedir. Aslında takip edilen kişi tam ve açık bilgiye sahip olmayabilir ama bu diğer kişiler tarafından bilmemektedir ve algı yanılgısı meydana gelmektedir. Bahsi geçen aktör yanlış bir karar vermiş olsa dahi diğerleri bunun mantıklı olduğunu varsayar ve aynı doğrultuda hareket etmeye başlarlar. Sürü psikolojisi denen bu olay adı üstünde birçok aktörü bu şekilde davranmaya itmektir.

1.3.6 Ahlaki Risk ve Ters Seçim

Romer (1996) bankaların kredi müşterileri arasındaki asimetrik bilgi problemine vurgu yapmaktadır. Bankalar güvenli borç alıcılar ile güvensiz borç alıcıları ayırt edemezler. Yazar bankacılık sektörünün iyi müşteri ile kötü müşteriyi birbirinden ayıramadığından bütün müşterilerine yüksek faiz uygulandığına değinmektedir. Bu tür uygulama sonucunda ters seçim probleminin ortaya çıkacağı sonucuna varmıştır (Erdoğan, 2008: 23).

Borç alıcıları değerlendirmek gerekirse kötü müşteri olarak adlandırdığımız kişiler genelde bu yüksek faizi karşılamaya istekli olur. Bankalar açısından ise yüksek faizden kredi vermek başlangıçta avantaj olan bir durum olarak görünmektedir. Nitekim yüksek faiz oranından kredi vermek banka karlılığını artırmaktadır. Bunun yanı sıra borç verilen kişiler güvensiz borç alıcılar ise durum düşünüldüğü gibi ilerlememektedir. Bu durum

banka açısından avantaj değil dezavantaj olan bir durumdur. Şöyle ki bankaların geri dönmeyen kredi oranlarında artış meydana gelmektedir. Kredi riskine sahip olanlar, yani kötü müşteri olarak değerlendirilen kesim kredi alabilmek için daha istekli ve ısrarcı olurlar. Bu tutumları sonucu ise krediyi alan bu kesim olmaktadır.

Ters seçim olarak adlandırdığımız bu durum işlem öncesinde ortaya çıkan bir problemdir. Yani banka açısından bu problem bir tür kredi riskidir. Diğer bir deyişle kreditor, borcu vereceği kişiyi seçerken dikkatli olmalıdır. Bankalar açısından kredi kullandırılması ve bu işlemi kendi açılarından optimal olan faiz oranı ile vermek karlılık açısından önem arz etmektedir. Bankalar için riskli olabilecek durumlardan bir tanesi verdikleri kredinin geri ödenmeme durumudur. Bu risk her zaman mevcuttur. Bu problemi engellemek için geniş bir ön bilgiye ihtiyaç vardır. Araştırmalar iyi yapılmalıdır ve kötü müşteri olarak adlandırdığımız kesimin her ne kadar kredi almakta istekli ve ısrarcı olsalar dahi kredinin geri dönmeme olasılığını düşünerek hareket etmelidirler.

Krugman (2001) ahlaki tehlikenin günümüz finansal krizlerinin en önemli sebebi olduğunu ileri sürmektedir. Bu durumu şu şekilde açıklamaktadır. Ahlaki tehlike finansal kurumların “nasıl olsa kurtulacağım” inancından doğduğunu öne sürmektedir. Bu terimin işlerin kötü gitmesi halinde bedeli ödeyecek olan başkası ise, riski alacak kişinin, alacağı riskin ne kadar olacağına karar vermesi gereken her durum için kullanıldığını söylemektedir (Krugman, 2001 :69-71).

Mishkin (1997) ise bu olguyu şu şekilde açıklamaktadır. Finans kesimindekiler, başlarına bir şey gelirse hükümetin kendilerini kurtarmak zorunda olduğunu bildiklerinden her türlü riskli pozisyonları almaya başlayacaklarını öne sürmektedir. Bu durumda açık pozisyonlar artarak yabancı yatırımcı için kriz beklentisinin doğmasına neden olmaktadır. Ahlaki tehlike ile tasarruf sahiplerinin, bankaların devlet güvencesinde olduğu mantığı ile mevduatları izlememesi ve bu konuda tedirginlik duymaması ile de iyice arttığına dikkat çekmektedir. Yazar böyle bir durumda bankaların devlet güvencesi altında riskli projeleri destekleyerek ekonomiyi genel bir krize soktuğunu iddia etmektedir (Mishkin, 1997: 9).

Ahlaki tehlike denilen bu olguda finans kesimindekiler rahat davranmaktadırlar. Yapacakları işlemler sonucunda riskin kendilerinde değil de başkasında olduğunu düşünürler. Bu olguda güven duygusu hakim olmaktadır. Riskin başkasına aktarılması söz

konusudur ve bu nedenle hareketlerini kontrol etmezler. Nitekim karşı karşıya kalınan bu olgu ekonomi açısından negatif etkiler doğurmakta ve finansal kriz riskini artırmaktadır.

Bu olgu sadece bankalar açısından değerlendirilmemektedir. Aynı düşünce yapısı kamuda da olabilmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde de genel olarak baktığımız zaman ahlaki tehlike olgusu ile karşılaşmak mümkündür. Gelişmekte olan ülkeler dış kredilere özellikle IMF kredilerine güvenirler ve yüksek maliyetli yapısal tedbirleri almazlar. Bu durum kamununun ahlaki tehlikesini yansıtmaktadır.

1.4 Krizleri Açıklayan Modeller

Finansal krizleri açıklamaya yönelik olarak geliştirilen çok sayıda teorik model vardır. Ancak bu modeller bütün kriz türleri için açıklayıcı nitelikte değildir. Çünkü krizler arasında her ne kadar ortak noktalar olsa da, hiçbir kriz birbirinin aynısı olmamaktadır. Her birisi krizlerin farklı noktasına dikkat çeken bu modelleri üç başlık altında toplamak mümkündür:

- Birinci nesil modeller (Spekülatif atak modelleri),
- İkinci nesil modeller,
- Üçüncü nesil modeller (Yayıma/Bulaşma etkisi modelleri).

1970'lerde ve 1980'lerin başında Latin Amerika ülkelerinde ortaya çıkan krizleri açıklamak için Birinci nesil kriz modelleri ortaya atılmıştır. Fakat Şili (1982), 1992 Avrupa Para ve Meksika (1994), Asya (1997-1998) krizlerini açıklamada bu model yeterli gelmemiş, ikinci nesil para krizleri teorisi literatüre girmiştir. Daha sonra çalışmalar artırılmış ve 3. Nesil olmaya aday çeşitli kriz modelleri ortaya çıkarılmıştır.

Birinci nesil para krizi modellerinin temel önermesi, uygulanan genişletici para ve maliye politikaları ile sürdürülmeye çalışılan sabit döviz kuru sistemi arasındaki tutarsızlıktır. Bu durum ulusal paraya yönelik spekülatif saldırıların başlamasına neden olur. Merkez bankasının elinde bulundurduğu döviz rezervleri tükenme noktasına gelir. Dolayısıyla krizlerin önlenemediği ve sabit döviz kuru sisteminin eninde sonunda terk edileceği bir durum ortaya çıkar.

İkinci Nesil Para Krizi adı verilen modeller, Avrupa Para Krizini tam olarak açıklayamaması neticesinde ortaya atılmıştır. Bu model daha çok makro ekonomik politika

problemlerine vurgu yapmaktadır. Avrupa Para krizini ortaya çıkaran olgu, makroekonomik politikaların sürdürülebilirliği beklentisinde ortaya çıkan ani değişimlerdir. Bu modeller ekonomik göstergeler bir krizi göstermese dahi, kriz çıkabileceğini ortaya koyan modellerdir.

Son olarak açıklanan bir diğer para krizi modeli ise üçüncü nesil para krizi modelidir. Bu modellerde özellikle krizlerin bulaşma etkileri üzerinde durulmakta ve para krizleri ile bankacılık krizlerinin birlikte yaşandığı Asya 1997 krizine açıklık getirilmeye çalışılmaktadır.

1.4.1 Birinci Nesil Parasal Kriz Modelleri

Krugman (1979)' da döviz krizlerini açıklamaya yönelik ilk sistematik çalışmayı içeren Flood ve Garber (1984) tarafından geliştirilen, Kanonik modeller olarak da adlandırılan birinci nesil modeller, krizi ateşleyen temel makroekonomik faktörlerin önemini vurgulamakta ve para krizlerini, makroekonomik politikaların yapısal uyumsuzluğuna, yani sürdürülemez oluşuna bağlamaktadır. Finansal krizlerin, yanlış ekonomi politikalarından, bütçe açıklarının para basılarak finanse edilmesinden, döviz kurunu sabit tutma gibi tutarsızlıklardan kaynaklandığı ifade edilmiştir. Mali açıkların büyük ölçekli parasal finansmana dayandığına, bunun da bir rezerv erozyonu ortaya çıkaracağı ve sonunda bir para çöküşü ile sonuçlanacağına vurgu yapılan bu modellerde, makroekonomik verilerin kötüleşmesi, krizlerin temel nedeni olarak gösterilmektedir. Spekülasyon, döviz rezervlerinde önemli azalmalara yol açar, bu da daha sonra merkez bankasını sabit tutulan pariteyi korumaktan vazgeçmeye zorlar (Delice, 2003: 65).

Birinci nesil parasal kriz modelinde spekülasyon ataklara vurgu yapılmaktadır. Para krizlerini açıklarken para krizinin nedenini makro ekonomik politikalar ile sabit kur sistemi arasındaki tutarsızlık olarak açıklamaktadırlar. Birinci nesil para krizi modellerinde hükümet bütçe açığı vermektedir. Bütçe açığını kapatmak için hükümetin iki yolu vardır. Bunlardan ilki iç borçlanmaya başvurmak diğeri ise para basarak bu açığı finanse etmektir.

Bütçe açıklarının finansmanında para basımı kullanıldığı takdirde negatif etkiler ortaya çıkmaktadır. Bunlardan bazıları enflasyonun ortaya çıkması, beklentilerde meydana gelen olumsuzluk ve sermaye çıkışlarının çoğalmasındır. Bu negatif durumların oluşması ödemeler bilançosunda açıkların meydana gelmesine neden olmaktadır. Böyle bir durumla

karşı karşıya kalan hükümet ise sabit döviz kurunu korumak istediğinden yabancı rezervlerini kullanmak zorunda kalmaktadır. Dolayısıyla rezervlerde azalma görülür. Spekülatörlerin paradan kaçmaları ise rezerv kaybını hızlandırmaktadır. Bu durumda merkez bankası sınırlı rezervlere sahiptir ve sabit kur sistemini sürekli olarak koruması mümkün olamaz. Bu aşamada para ya devalüe edilir ya da dalgalanmaya bırakılır.

Sonuç olarak şunları söylemek mümkündür. Birinci nesil modellere göre kriz yanlış makroekonomik politikaların bir sonucu olmaktadır. Paranın reel olarak aşırı değerlenmesi, cari işlemler bilançosunda artan açık ve rezervlerde ciddi biçimde azalma birlikte görülür. Nitekim bu durumda da sabit döviz kurundan vazgeçilmek zorunda kalınır.

Benzer bir açıklama da Değirmen ve diğerleri (2006) tarafından yapılmıştır. Birinci nesil modellere göre, bir krizin meydana gelmesi için mutlaka yurtiçi (para, maliye) politikalarla, dış ekonomik ilişkilere ilişkin (döviz kuru) politikalar arasında tutarsızlıklar olmalıdır. Buna en çok verilen örnek ise, sabit döviz kuru sabit tutulurken genellikle bütçe açığını finanse etmek için para mekanizmasına dayanılmasıdır. Döviz kuru paritesi sabit tutulurken, devletin açıklarını kapatmak veya başka nedenlerle genişletici para politikası izlemesi sonucu merkez bankasının rezervleri yavaş yavaş eriyecektir. Rezervler genellikle bir yıllık ödemeler dengesi açığını karşılayarak düzeye doğru indikçe, spekülatörler döviz almayı hızlandırır ve döviz paritesinin çok daha erken terk edilerek devalüasyona gidilmesine yol açar. Birinci nesil modeller, mutlaka izlenen para, maliye ve döviz kuru politikaları arasındaki temel tutarsızlıklara dayandıkları için temel ilkelerin önemli olduğunu vurgularlar (Değirmen ve diğerleri, 2006: 467-468).

1.4.2 İkinci Nesil Parasal Kriz Modelleri

Birinci nesil modeller, günümüzde yaşanan krizleri açıklamakta yetersiz kaldığı için eleştirilmektedir. Eleştirilerin odak noktasında, sabit kur politikasını uygulayan hükümetin, parasal bir krize yol açacağını bile bile bütçe açığını parasal genişleme ile finanse etmesi yer almaktadır. Bu eleştirinin temelinde hükümetlerin birinci nesil modellerde varsayıldığından daha rasyonel olduğu iddiası yatmaktadır (Rangvid, 2001).

Rasyonel düşünmek gerekirse hiçbir hükümet parasal bir krize yol açılacağını bile bile bütçe açığını parasal genişleme ile finanse etmez. Bu açıdan değerlendirildiğinde

yerinde yapılan bir eleştiri olduğu söylenebilir. Birinci nesil modellerin aksine hükümet daha rasyoneldir.

1992 Avrupa Para sistemi içinde (ERM) ve 1994 yılında gerçekleşen Latin Amerika krizleri Birinci Nesil Kriz modellemesi tarafından açıklanamadığı için yeni finansal kriz teorileri ortaya atılmış ve bunlar İkinci Nesil Finansal Kriz Modelleri olarak isimlendirilmiştir.

İkinci nesil finansal kriz modelleri Obstfeld (1986 ve 1994) tarafından geliştirilmiştir. Bu modelde Obstfeld belirsizlik ortamında iktisadi ajanların beklentilerine vurgu yapmaktadır. Yazar bu beklentilerin iktisadi sonuçları değiştirebildiğini öne sürmektedir. Bu durumu da şu örnekle açıklığa kavuşturmuştur. Para otoritelerinin sabit kuru savunduğu fakat olağanüstü bir koşul meydana geldiğinde ise kurun dalgalanmaya bırakılabileceği bir durumdan yola çıkmıştır. Ortada politika belirsizliği söz konusudur. Yazara göre kuru savunmanın maliyeti iktisadi ajanların sabit kurun kaldırılacağına inandıkları durumda artıyor ise o zaman döviz piyasaları kendi kendini yaratan beklentilere bağlı olacaktır. Yatırımcıların tahminleri kendi kendini yaratan tahminlerdir. Devalüasyon beklentileri sabit kuru korumanın maliyetini artırır. Bu yüzden yapılan tahminler başlangıçtaki beklentileri geçerli kılan politikalara neden olmaktadır. Sonuç olarak piyasa katılımcıların beklentilerindeki ani ve keyfi değişimler bir ekonomideki istikrarı kaldıran ya da kaldırmayan durumları yaratabilir. Nitekim beklentiler bir krizin ortaya çıkıp çıkmamasında önemli rol oynamaktadır. Sonuç olarak da bu modeller ekonomide “çoklu dengenin” olası olduğunu vurgulamaktadır (Kaya ve Yılmaz, 2007: 91).

İkinci nesil modellerde dikkatleri çeken nokta para krizlerinin olumsuz beklentilerden kaynaklandığını ileri sürmesidir. Piyasa aktörlerinin beklentileri ile cari dönemde meydana gelen olumsuz sonuçlar arasında kesinlikle bir ilişki mevcuttur. Bu modele göre piyasada oluşan beklentiler doğrudan makro iktisadi politika kararlarını etkilemektedir. Makro iktisadi göstergeler ile ilgili kötümser bekleyişler kendi kendini besleyen bir süreç yaratmaktadır.

İkinci-nesil modellere göre kriz (Babic ve Zigman, 2001):

- Tutarlı kendi kendini besleyen beklentiler,
- Sürü davranışı ve
- Bulaşma nedeniyle ortaya çıkar

Pesenti ve Tille (2000) temel ekonomik göstergelerde ciddi bozulmalar olmasa da bu modellere göre, gerçekte olmayan fakat beklenen politika değişimlerine katılım sonucu oluşan spekülâtif hareketlerin krize yol açtığına vurgu yapmaktadır. Yazarlar zayıf makroekonomik göstergelerin kriz için gerekli ancak yeterli olmayacağına altını çizmektedirler. Nitekim bu modellerin, analizlerinin temelini oluşturan beklentilerdeki değişmeye neyin ya da nelerin neden olduğu konusuna tam bir açıklığın olmadığına sonucuna varmışlardır (Pesenti ve Tille, 2000).

1.4.3 Üçüncü Nesil Parasal Kriz Modelleri

1994/95 ve 1997’de yaşanan krizlerin birinci ve ikinci nesil modellerle açıklanamaması sonucu “üçüncü nesil modeller” (Yayıma/Bulaşma Etkisi Modeli) geliştirilmiştir. Üçüncü nesil parasal kriz modelinde hükümetlerin ahlaki tehlikeye yol açan politikalarının krizi yaratan temel faktör olarak ele alınmaktadır. Bu modellerde farklı ülkelerde eşanlı olarak ortaya çıkan krizler açıklanırken, ülkelerin kendi içlerinde benzer kırılmalıklar taşıdıkları ve bu yüzden ortak şoklarla sarsıldıkları öne sürülmektedir. Ortak şokların olmadığı durumlarda ise, bir kriz bir ülkeden diğerine çeşitli kanallarla yayılmaktadır.

Erkekoğlu ve Bilgili (2005)’nin üçüncü nesil parasal krizler hakkında şu tespitleri vardır. Sermaye akımlarının serbest olduğu bir ekonomide hükümet bankaların ya da şirketlerin yurtdışından aldıkları borçlara doğrudan ya da dolaylı şekilde garanti vermektedir. Ancak hükümetin finansal birimleri kontrol etme yetersizliği sonucu ciddi ahlaki risk (moral hazard) problemleri ortaya çıkmaktadır. Bankaların ya da şirketlerin alınan bu borçları marjinal ve verimli olmayan yatırımlara yönlendirmesi hükümet garantisini altında olan sermaye kayıplarına neden olacaktır. Yazarlar negatif bir dışsal şokun kayıpları dahada artıracığına işaret etmektedirler. Sonuç olarak ekonomi ciddi daralacak, geri dönmeyen krediler oluşacak, banka iflasları ve sermaye kaçışları meydana gelecektir (Erkekoğlu ve Bilgili, 2005: 18).

Üçüncü nesil para krizi teorileri ile birlikte bankacılık ve para krizlerinin oluşturduğu kırılmal bir finansal yapı krizlerin oluşmasında ön plandadır.

İKİNCİ BÖLÜM

2. DÜNYADA VE TÜRKİYE'DE YAŞANMIŞ BAŞLICA KRİZLER, KRİZLERİN ETKİLERİ, BELİRTİLERİ VE GÖSTERGELERİ

2.1. Dünyada ve Türkiye'de Yaşanan Başlıca Krizler

2.1.1. 1990'larda Dünyada Yaşanan Finansal Krizler

1990'lı yıllarda gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler, finansal sistemlerini serbestleştirmek amacıyla bir takım reformlar yapmışlardır (Güloğlu, 2002: 3). Bunlardan bazıları;

- Faiz oranlarının serbest bırakılarak kredi tavanlarının kaldırılması.
- Bankaların Merkez Bankasında tutmak zorunda oldukları mevduat munzam karşılık oranlarının indirilmesi ya da kaldırılması.
- Bankacılık sektörünün hem yabancı hem de yerleşiklere açılması.
- Sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi.

Genel olarak baktığımız zaman bu tür politikalar finansal serbestleşme politikaları olarak adlandırılır. Bazı iktisatçılarımıza göre finansal serbestleşme politikalarının esas amacı ekonomik büyümeyi hızlandırmaktır.

Finansal serbestleşme politikalarının ekonomik büyümeyi hızlandıracağı düşüncesinden hareketle çoğu ülke bu politikaları uygulamaya çalışmıştır. Bu politikalar sonucunda ise bahsi geçen ülkeler istenilen sonuçlar elde edememiş hatta birçoğunda finansal krizler meydana gelmiştir.

Sonuç olarak 1990'lı yıllarda yaşanan finansal krizlerin ülkelerin finansal serbestleşme politikaları uygulaması sonucu meydana geldiğini söylemek mümkündür. Aslında birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülke her ne kadar ekonomik büyümeyi hedeflemiş olsalar da düşündüklerinin tersine finansal krizlerle karşı karşıya kalmışlardır.

Walters (1997), bu krizlerin her birisinin kendine has özelliklerinin olduğunu aynı zamanda bütün krizlerde, sabit döviz kuru sistemlerinin, yoğun sermaye giriş/çıkışlarının ve makroekonomik göstergelerdeki bozuklukların belirleyici rol oynadığını ileri sürmektedir (Walters, 1997 :17).

2.1.2. Meksika Krizi

Meksika krizinin nedenleri hala tartışılmaktadır. Bu krizin nedenlerine değinmeden önce kriz öncesi dönemde Meksika'nın içinde bulunduğu ortamı incelemekte fayda vardır.

1987'den itibaren Meksika'da geniş kapsamlı ekonomik liberalizasyon programı başlamıştır. Dolara sabitlenmiş kur politikası vardır, sıkı para ve maliye politikaları uygulanmaktadır. Hükümet ekonomiyi güçlendirmek için yapısal reformlara başlamıştır. Bunlardan bazıları ekonomiyi dışa açma, liberalizasyon, özelleştirme, devlet bankalarının özelleştirilmesi, deregülasyon ve vergi reformları. Bu sayede eski ithal ikame modeli terk edilmiş, ekonominin liberalleştiği güçlü ve kararlı bir hükümetin öncülüğünde Meksika'da önemli ve kalıcı değişkenliklerin yaşandığı konusunda yabancı sermaye ikna edilmiştir. Sendikalar, ticaret odaları, sanayiciler gibi çeşitli kuruluşlara enflasyonun düşürülmesi için destek verilmesine dair anlaşmalar (pacto) imzalanmıştır. Enflasyon düşük seviyelerdedir ve ekonomik büyüme sağlanmaktadır. Bu sıralarda Amerika ve Meksika arasında NAFTA anlaşması imzalanmıştır. Ekonomiye ciddi ölçüde yabancı sermaye girmiştir. Borsa endeksinde artışlar meydana gelmiştir. Bu olumlu gelişmeler seçim yılı olan 1994'de krize dönüşmüştür. Yeni hükümet peso'yu dalgalanmaya bırakmıştır. Bu durum peso'nun aniden değer kaybetmesine neden olmuştur ve dolara endeksli bonolar çıkarmış olan Meksika hükümeti dolar bazında aşırı değerlenmiş borçlarla karşı karşıya kalmıştır. Nitekim yabancı sermaye de kaçmaya başlamıştır. Peso %55 değer kaybetmiş, enflasyon %52'ye yükselmiş, faizler %16'dan %80'lere çıkmış işsizlik 2 kat artmış ve Meksika'nın satın alma gücü %20 oranında azalma göstermiştir.

Krizin gelişim aşaması ise şu şekilde özetlenebilir. 1990'lı yıllarda ABD'nin bono faiz oranları düşük seviyelerdeydi. Birçok yatırımcı Meksika'yı gelişen pazar (emerging market) olarak gördüler ve orası cazip hale geldi. Fakat yabancı sermaye 1994 yılında ülkeye karşı güven problemleri yaşamıştır. Bu güven probleminin sebepleri ise hem ekonomik hem politik istikrarsızlıklar, siyasi çekişmeler, özelleştirilen bir bankanın içinin

boşaltıldığına ortaya çıkması, bankalara azalan güven gibi faktörlerden kaynaklanmaktadır. Özellikle yeni açılan bankalar yüksek karlar elde etmek amacıyla çok fazla kredi dağıtmaya başlamışlar ve kredi miktarları için ayrılan rezervlerde azaltmaya gitmişlerdir. Tüketiciler çok kolay kredi almaya başlamış, ticari işletmelere düşük faizli krediler verilmeye başlanmıştır. Özel sektöre açılan krediler çok fazla artış göstermiştir. Hal böyle olunca da sorunlu kredilerde artış gözlenmiştir. Politik ve ekonomik endişelerle yabancı sermaye ABD'ye kaçmıştır ve ekonomiye güven sarsılmıştır.

Meksika Krizi ilginç olarak makroekonomik istikrarın nispeten sağlandığı bir ortamda ortaya çıkmıştır. Şöyle ki Meksika'da o dönemlerde diğer ülkelerde görülen büyük bütçe açıkları mevcut değildir ve enflasyon oranı düşük seviyelerdedir.

Meksika'nın özel sektöre açılan kredilerinin hızla artırması, döviz kuru politikasının devam ettirilmesi, uluslararası faiz oranlarının özellikle ABD'deki faiz oranlarının yükselmesi, politik olaylar sonucu oluşan belirsizlikler gibi faktörler Meksika ekonomisine olan güveni oldukça zayıflatmıştır.

Meksika hükümetinin 20 Aralık 1994 tarihinde döviz kuru bandını %15 oranında genişletme kararından sonra peso beklenenden çok daha hızlı bir şekilde değer kaybetmeye başlamış, uluslararası rezervler iki gün içinde 5 milyar dolar eridikten sonra bunun yeterli olmayacağı düşünülmüş ve 22 Aralıkta peso dalgalanmaya bırakılmıştır. Bu durum faiz oranlarının fırlamasına yol açmış ve bankaların portföylerinin bozulmasını hızlandırmıştır. Panik içindeki uluslararası yatırımcılar hızlı biçimde fonlarını geri çekmeye başlamışlar ve krize neden olmuşlardır.

Genel bir değerlendirme yapmak gerekirse; Meksika finansal krizinin nedenleri arasında şu unsurlar yer almaktadır (Bahçeci, 1997: 55):

- 1990'lı yıllarda yapılan finansal serbestleşme hareketleri ile birlikte sermaye girişinin kırılğan bir yapı oluşturması,
- İç ve dış makro dengesizlikler,
- Bankacılık sektöründe yaşanan sorunlar,
- IMF'nin Meksika bankalarındaki riskli kredileri fon desteği sağlayarak karşılayacağı şeklindeki bir beklentinin, daha riskli yatırımları özendirerek bankacılık krizini teşvik etmesi,

- Kısa vadeli sermaye girişleri ile finanse edilen büyük cari işlemler açığının, özel sektör ve kamunun dış yükümlülüklerini hızla artırması,
- Meksika Peso' sunun aşırı değerlenmesinin ekonomik dengeleri bozması,
- Kısa vadeli, borçlanmayla finanse edilen kamu borç yükümlülüklerinin yerine getirilemeyeceği yönündeki bekleyişlerin baskı yaratması,
- ABD'deki faiz oranı artışlarının yabancı sermaye kaçışlarına yol açması,
- Hükümete güveni sarsan nitelikteki siyasi gelişmeler yer almaktadır.

Ergi (2001) Meksika krizini şu şekilde açıklamaktadır. Bu kriz bölgeye hakim olan güvensizlik nedeniyle ortaya çıkmıştır. Yazar Meksika'da çıkan krizin diğer Latin Amerika ülkelerine de sıçradığını ve bölge ülkelerinin borsalarında önemli düşüşlere neden olduğuna dikkatleri çekmektedir. Krizle birlikte Meksika'ya yönelik portföy yatırımları azalmıştır ve 1995 yılında Meksika ekonomisinden yaklaşık 3.4 milyar dolarlık portföy yatırımı çıkmıştır. Meksika bu krizden iki yılda çıkabilmiştir (Ergi, 2001: 65).

2.1.3. Güneydoğu Asya Krizi

Asya'da patlak veren kriz Tayland'ın para birimini devalüe etmesi ile başlamış ve daha sonra Endonezya, Filipinler ve Güney Kore'yi de içine alarak Asya krizi ismini almıştır.

Başkol (1999), Güneydoğu Asya krizinin ilk sinyallerinin aslında 1997'de yaşanan büyük holdinglerin iflası olduğunu vurgulamaktadır. Fakat ekonomide sorun olmadığından, ekonomi hızla büyüdüğünden ve politik anlamda istikrarsızlık olduğundan krizin işaretleri algılanamamıştır (Başkol, 1999).

Asya krizinin nedenlerini tam olarak ortaya koymak mümkün değildir. Bu nedenle krizin sebebi olabilecek faktörleri aşağıdaki şekilde ele almak mümkündür.

Asya ülkeleri ihracata yönelik sanayileşme stratejisi uygulayıp başarılı olan ülkelerdir. Bu ülkelerin iç pazarları oldukça küçüktür bu nedenle dış pazarlar onlar için büyük önem arz etmektedir. Asya ülkeleri ucuz işgücü maliyetlerinden yararlanarak ABD, Japonya ve AB ülkelerine girmişlerdir. Bu ülkelerin paralarını dolara endekslemeleri ihracatta rekabet güçlerini artırmaktadır. Nitekim 1995 yılında doların uluslararası piyasalarda güçlenmesi ülke paralarını aşırı değerli hale getirmiştir. Bu durum Asya

ülkelerinin ihracatlarını olumsuz yönde etkilemiştir. İhracatta meydana gelen azalma cari açığın artmasına sebep olmuştur. İhraç gelirleri azalan bu ülkeler dış kaynaklardan borçlanmaya başlamışlardır. Krizin temel sebebi alınan kredilerin kısa vadeli olarak alınmasıdır denilebilir. Nitekim bu kısa vadeli borçlar uzun dönemli projelere yönlendirilmektedir. Bir diğer sebep olabilecek faktör Güney Kore'deki büyük aile holdingleridir. Bu holdingler Güney Kore'nin gelişmesinde çok etkilidir. Hükümetin beş bankadaki paylarını bu holdinglere devretmesiyle daha da güçlenmişlerdir. Nitekim finansal sistemde önemli bir yeri olan bankacılık sektörünün büyük aile holdinglerinin eline geçmesi ve onların da üretken yatırımlara değil de gayrimenkullere yatırım yapması diğer etkindir. Bankacılık sisteminde büyük sorunlar mevcuttur. Yerel bankaların yabancı bankalara olan dış yükümlülükleri çok fazladır. Ne yazık ki bankacılık sektörünün aşırı borçlarının önüne geçilememiştir. Bankalar kısa vadeli borçlanmışlar fakat aldığı bu kısa vadeli borçları ise uzun vadeli kredi şeklinde vermişlerdir. Alınan borçların dolar cinsinden olması verilen kredilerin ise milli para cinsinden verilmesi likidite sıkışıklığına neden olmuştur. Bankacılık sektöründeki diğer bir sorun ise bankaların devlet tarafından yönlendirilmesidir. Nitekim bu durum eşe-dosta kredi verilmesini kolaylaştırmıştır. Proje analizleri yapılmadığından krediler geri dönmemiştir. Yapılan devalüasyonlar bankaların borçlarını daha da artırmıştır. Sonuç olarak cari açığın finansmanı için kısa vadeli borçlanma tercih edilmiş fakat kısa vadeli borçların bankalar tarafından verimli alanlara aktarılamadığından krizin patlaması kaçınılmaz hale gelmiştir.

Asya ülkelerine baktığımız zaman birçok Asya ülkesinde mali pozisyonun sağlam olması ve kamu sektörü borcunun düşük düzeylerde olması dikkat çekicidir.

Chang ve Velasco (1999) bu kriz ile ilgili olarak hazırlanan birçok raporun kısa vadeli borcun rolüne vurgu yaptığının altını çizmektedirler. Yazar bu ülkelerin dış borçlarının özel bir durum arz ettiğinin önemine değinmiştir. Bahsi geçen dış borçların büyük bir kısmı kısa vadelidir. Yabancı alacaklılar paniklediklerinden ve verdikleri kısa vadeli kredilerin vadesini uzatmayı reddettiklerinden krizler meydana gelmiştir (Chang ve Velasco, 1999).

Güney Doğu Asya ekonomilerinde kriz, 1997 tarihinde Tayland'ın para biriminin %40 oranında devalüe edilmesi ile başlamış ve diğer bölge ülkelerine yayılmıştır. Tayland'da başlayan kriz yabancı sermayenin kriz öncesi ulusal para birimlerine

çevirdikleri paralarını (hisse senedi, bono, tahvil vs.) krizde dolara çevirerek yurtdışına çıkarmalarına neden olmuştur.

Krugman (1998) Asya Krizini, krizi açıklamaya yönelik modellerin tanımladığı durumlardan çeşitli yönlerden farklılık gösterdiğine dikkat çekmektedir. İlk olarak, birinci nesil modellerde ekonomileri sarsan temel göstergelerdeki bozulma Asya ekonomilerinde görülmemiştir. Kriz öncesi, birçok hükümet mali dengeye sahiptir ve kredi yaratma ve/veya parasal genişleme yaşanmamıştır. Enflasyon oranları da düşük seviyededir. İkinci olarak, Asya ülkeleri 1996 yılında yavaş büyümelerine rağmen kriz başladığında önemli boyutlarda işsizlik sorununa sahip değildir ve sabit döviz kurunu terk etmemişlerdir. Üçüncü olarak, krizle sarsılan tüm ülkelerde tahvil ve hisse senedi piyasasında fiyatlarda ani artışlar ve düşüşler yaşanmıştır (Krugman, 1998: 2).

2.1.4. Rusya Krizi

Rusya krizini değerlendirirken tarihsel sürece bakmakta fayda vardır. Çünkü Rusya'da meydana gelen kriz geçmişten izler taşımaktadır.

Rusya Sovyetler Birliği'nin dağılmasıyla demokrasi ve serbest piyasa ekonomisine geçmiştir. Bu geçiş sürecinde ekonomik reformlar yapmıştır. Bunlar;

- Yurt içi fiyatların serbest bırakılması
- Dış ticaret liberalizasyonu
- Rus parası rublenin değerinin piyasa mekanizması içinde değerlendirilmeye bırakılması
- Devlete ait işletmelerin büyük çoğunluğunun özel sektöre devredilmesi
- Rusya'da o dönemlerde kayıt dışı ekonominin büyüklüğü, bütçe gelirlerinin düşüklüğü, finansal yapısının zayıf olması ciddi sorunlar olarak devam etmektedir.

Serbest piyasa ekonomisine geçişte yapılan özelleştirmeler üç boyutlu idi. Birincisi tarım, hizmet, sanayi sektörü küçük ve orta ölçekli işletmeler özel girişimcilere verilmiştir. İkincisi devlet kontrolündeki bazı büyük ve karlı işletmelerin yönetimi bütçe açıklarını finanse etmek için alınan krediler karşılığı bankalara satılmıştır. Son olarak da devlet

kontrolündeki işletmeler satışa çıkarılmıştır. Nitekim 1997'nin sonunda Rusya'da toplam işletmelerin %80'i özel sektöre ait görünmektedir (DPT, 1998).

1998 yılında ham petrolün fiyatlarının düşmesi ham petrol, doğalgaz ve maden ihracatçısı olan Rusya'nın döviz gelirlerinin azalmasına yol açmıştır. Dış ticaretin serbestleştirilmesiyle enflasyon oranları düşürülmüştür. Nitekim bu başarıya rağmen ekonomide üretimin küçülmesi ve yüksek bütçe açığı sorunu vardır. Ekonomik büyümenin sağlanamamış olması halkın giderek fakirleşmesine yol açmakta ve reformlara karşı direncini artırmaktadır. Rusya'daki bütçe açığının yüksek olmasının sebepleri ise şunlardır. Birincisi ülkede kayıt dışı ekonomi yaygındır ve devlet vergi gelirlerini toplayamamaktadır. İkincisi ise sosyal güvenlik sistemlerinin yapısıdır. Eskiden beri gelen alışkanlık terk edilememiş, ordunun büyüklüğü ve askeri harcamaların fazla olması bütçe açıklarına sebebiyet vermiştir.

Sonuç olarak Rusya'nın piyasa ekonomisine geçiş sürecinin sorunları beraberinde getirdiğini söyleyebiliriz. Aslında ülke piyasa ekonomisine geçişle enflasyonu düşürmüş ve başarılı şekilde dış ticareti serbestleştirmesine rağmen birtakım sebeplerden ötürü sorunlar çıkmıştır. Nitekim ekonomik büyümenin sağlanamaması, etkin bir vergi sisteminin olmaması, sosyal güvenlik ağının modernize edilememesi, bankacılık sisteminin yeterince gelişmemiş olması bahsi geçen olumsuz etkilerdendir.

Rusya krizinde özellikle altının çizilmesi gereken nokta bütçe açığı ve kısa vadeli borçların çok fazla olmasıdır. Bir diğer etken ise uluslararası derecelendirme kuruluşlarının Rusya'ya daha yüksek derece notu vermesi Rus hükümetinin borçlanmasını kolaylaştırmıştır. Bununla beraber Rusya'nın aslında diğer ülkelere oranla çok fazla borç içinde olduğu söylenemez, fakat bu borçların büyük bir kısmının kısa vadeli olması önemli bir sorun teşkil etmektedir. Şöyle ki kısa vadeli borçlar üretken yatırımlara değil de maaş ve ücretler gibi cari harcamaların finansmanında kullanılmıştır. Mevcut durumda vergi ve sosyal güvenlik reformlarının yapılmamış olması yani sağlam bütçe kaynaklarının oluşturulmamış olması yabancı yatırımcıların Rusya'ya bakış açısını negatif etkilemiştir. Hükümet borçları için IMF ile anlaşma yapmış dünya bankasından yardım almış ve belirli bir düzeyde finansman sağlamıştır. Ülkede kaygılar artış göstermiş ve devalüasyon beklentileri artmıştır. Bu olaylar neticesinde ise hükümet moratoryum ilan etmiştir.

Akdiş (2000) Rusya krizi hakkında şunları söylemektedir. Rusya'daki krizin kaynağı geniş mali açıklardır ve Rusya'nın yerli ve yabancı yatırımcılara olan borçlarındaki büyük artışlardır. Yazar bağımsız derecelendirme kuruluşlarına da dikkatleri çekmektedir. Bu kuruluşların notları düşürüp Rusya'yı iyimser tahminle altı aylık dönem için yatırım yapabilir düzeyde görmeleri söz konudur. Bu durum neticesinde Rusya'dan yurtdışına sermaye çıkışı da hızlanmıştır (Akdiş, 2000: 85).

Rusya krizini tetikleyen diğer unsurlar ise Asya ülkelerinde yaşanan kriz ve bu krizin genel olarak yayılıp güvensiz bir ortam oluşturması söylenebilir. Rusya petrol kaynağı olan bir ülkedir ve bütçesinin önemli bir kısmını petrol gelirlerinden elde etmektedir. Asya ülkelerindeki ekonomik durumun negatif etkileri Rusya'ya da yansımıştır. Şöyle ki bu ülkelerde petrole olan taleplerinde azalma söz konusu olmuştur. Bu durum petrol fiyatlarındaki azalmayı beraberinde getirmiştir. Rusya için büyük önem arz eden petrolün durumu bu noktaya gelince ekonomisi kötü bir şekilde etkilenme göstermiştir. Bütçe açığını finanse edebilmek için daha fazla borçlanmıştır. Bunun yanında Asya krizinin diğer bir sonucu olan bölgesel güvensizlik duygusu Rusya'da finansal varlık bulunduran yabancıları negatif yönde etkileyerek tedirgin olmalarına ve kaçışlarına sebep olmuştur. Sonuç itibari ile Rusya ekonomik anlamda önemli oranda küçülmüştür.

Yapısal reformlara rağmen Rusya, makroekonomik istikrarı sağlamada ve ekonomik dengeleri kurmada başarılı olamamıştır. Bu süreçte şu sorunlarla karşılaşmıştır (Malkoç, 1998):

- GSYİH'da ve üretimde düşüşler,
- Sürekli ve yüksek oranlı enflasyon,
- Mali gelirlerde görülen gerileme,
- Uygun kur politikalarının uygulanmaması,
- Dış mali yardım sorunları,
- Finansal sektör reformunda karşılaşılan güçlükler,
- Özelleştirme ve işletmelerin yeniden yapılandırılması,
- Hükümet harcamalarının sağlıksız durumu,
- Reel ücretlerde yaşanan düşüş,
- Kişi başına doğrudan yatırımların seviyesinin düşük kalması.

2.1.5. 1994 Türkiye Krizi

Türkiye ekonomisi, 1990 yılından itibaren uluslararası sermaye hareketlerine bütünüyle açık ve dış ticareti önemli ölçüde serbestleştirilmiş bir ekonomi özelliği kazanmıştır. Yeni dönemle birlikte gerek büyüme, gerekse birikim süreçleri, yabancı sermaye hareketlerine ve uluslararası finans piyasalarına terk edilmiştir (Ongun, 2002: 58).

Türkiye'nin 1990'lı yıllardan itibaren bu durumu dış dünya ile olan ilişkilerimizi, bağılılığımızı artırmış ve dış ticaret hacmimizde artışlar meydana gelmiştir. Nitekim ülkede ithalat ve ihracat korunmasız bir durumdadır. Bu şu anlama gelmektedir ki dış dünyadaki her türlü değişim Türkiye'ye yansımaktadır.

1994 Türkiye krizinin gelişimini değerlendirmek gerekirse şunlar söylenebilir. Bu krizin temel nedeni aslında 1989 sonrasında görülen kamu kesiminin gelir gider dengesinin ciddi bir şekilde bozulmasıdır. Nitekim vergiler düzenli bir şekilde alınamamakta ve kayıt dışı ekonominin varlığı söz konusu olmaktadır. Bu durumda kamu kesimi giderleri normal bir şekilde karşılayamayınca TCMB kaynaklarına başvurmuştur ve yoğun şekilde iç ve dış borçlanmaya gidilmiştir. Devlet borçlanabilmek için faizleri yükseltmiş bu sayede ülkeye kısa vadeli sermaye çekilmek istenmiştir. Bu gelişmeler ise devleti kısır döngüye sokmuş, borçları ödeyebilmek için tekrar ağır şartlarda borçlanmışlardır. 1993 yılında dış ticaret ve ödemeler bilançosu açıkları artmıştır. Döviz rezervleri ise sıcak para girişi sayesinde yüksektir. Spekülatif eğilimler neticesinde döviz kuru yükselmiştir. 32 sayılı KHK ile Türkiye mali piyasasını uluslararası sermaye hareketlerini ileri derecede serbestleştirmiştir. TL yabancı paralar karşısında konvertibl hale gelmiştir. Bunun sonucunda yüksek faiz cazibesi ile içeri gelen sıcak para, döviz, para ve sermaye piyasalarını alt üst etmiştir. Sonuç olarak ise faiz hadleri, döviz kurları ve borsa endeksi bu fonların dolaşması ile inip çıkmaya başlamıştır. Elinde biraz parası olan borsada döviz piyasasında oynayarak kısa yoldan para kazanmaya çalışmışlardır. Spekülasyon son derece fazladır. Hükümetin bu sırada makro politika araçlarını kullanarak ekonomiyi yönlendirmesi zorlaşmıştır. Hükümet para arzını, faiz haddini ve döviz kurunu belirlemede etkinliğini kaybetmiştir. Döviz kuru kısa vadeli sermaye giriş çıkışları ile belirlenmeye başlamıştır. 1993 yılında sanayicilerden gelen şikayet üzerine yatırımları teşvik etmek için faiz hadleri düşürülmüştür. Nitekim mevduattan kopan likit fonlar da döviz piyasası ve altın piyasasına gidip gelmeye başlamıştır. Spekülatif hareketler sonucu hem döviz kuru yükselmeye

başlamış hem de faiz oranları düşmemiştir aksine yükselme eğilimi göstermiştir. Enflasyon da iyice artmıştır.

Kazgan (1999) 1990'lı yıllarda yaşanan finansal krizlerin en temel sebebini, sermaye hareketlerinde görülen sınırsız serbestleşmeye bağlamaktadır. Türkiye'de TL'nin konvertibilitesiyle beraber sermaye hareketlerinin sınırsız serbestleşmesine vurgu yapmaktadır. Yazar bahsi geçen sınırsız serbestleşmenin ekonomide farklı boyutlar yaratacağını dile getirmektedir. Boyutlardan ilki döviz fiyatının cari işlemler bilançosundaki hareketlerden koparak sermaye hareketlerinin etkisine girmesidir. Bu durumu şu şekilde izah etmektedir. Türkiye'nin cari işlemler açıkları patlarken döviz fiyatlarında hiçbir oynama olmamakta, enflasyonla birleşince TL aşırı değerlenmektedir. Bu da ihracatı caydırarak ithalatı teşvik eder. İkincisi, faiz hadleri yüksek düzeyde seyrederek dış sermayeye iyi getiri sağladığı sürece sermayenin içeri doğru akması sağlanabilmekte ve dış açıklar rahatlıkla karşılanabilmektedir. Mal hareketlerinde ihracatın ithalatı karşılama oranı 1984-89 arasında %72,4 iken 1993-1997 arasında bu oran %55,8'e düşmüştür (Kazgan, 1999).

Tablo 3: 1989-1994 Döneminde Sermaye Hareketleri (milyon \$)

Yıllar	Top. Sermaye Hareketleri	Doğrudan Yatırımlar	Portföy Yatırımlar	Diğer Uzun Vadeli Yatırımlar	Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri
1989	780	663	-	701	-581
1990	3,966	713	-	253	3,000
1991	-2,397	783	-	-160	-3,020
1992	3,648	779	2,411	-938	1,396
1993	8,963	622	3,917	1,370	3,094
1994	-4,194	559	1,158	748	-5,127

Kaynak: Alp, 1999: 35

Yukarıdaki tabloda, sermaye hareketlerinin serbest bırakıldığı 1989 yılı ile kriz yılı olan 1994 arası dönemde, Türkiye'ye yönelik sermaye giriş ve çıkışları gösterilmektedir.

Emirkadı (2005) 1991 yılında kısa vadeli sermaye hareketlerinde, Körfez savaşının da etkisiyle önemli bir çıkış olduğunu vurgulamaktadır. Körfez savaşını izleyen iki yıllık

dönemde toplam sermaye girişlerinde yine önemli bir artış olmuş ve nominal olarak yaklaşık 9 milyar dolara ulaşmıştır. Nitekim bu süreç 1994 yılında tersine işlemiş ve bu sefer 4,2 milyar dolar civarında bir sermaye çıkışı yaşanmıştır (Emirkadı, 2005: 52).

Bu gelişmeler neticesinde hükümet 5 Nisan 1994 tarihinden itibaren birtakım önlemler almaya başlamıştır. Kar ve Kara (2002) bu dönemde görülen iyileşme sürecinin, daha sonra yaşanan krizlerinde temellerini oluşturduğunun altını çizmektedir. Yazalar hükümetin izlediği politikalarda, iki önemli noktanın dikkat çektiğini vurgulamışlardır (Kar ve Kara, 2002: 70-71):

Kısa vadeli yabancı sermaye girişlerinin teşvik edilmesi, yurt dışına sermaye kaçışlarının önlenmesi amacıyla faiz oranlarının çok yüksek tutulmasıdır. Bu durum yurtiçi borçlanmanın hızlı bir şekilde artmasına neden olmuştur. Bunun olumsuz sonuçları da, 1990'lı yılların sonunda ortaya çıkmıştır.

İkinci ise, krizin ortaya çıkmasıyla birlikte, mevduat hesaplarının tam sigorta kapsamına alınmasının, bankacılık sektörünü daha sonraki dönemlerde olumsuz yönde etkilemiş olmasıdır.

Krizin sonucu ise ücretlerin düşürülmesi, işsizliğin artması, yüksek devalüasyon ve üç haneli enflasyon olarak kendini göstermiştir.

2.1.6. Kasım 2000 - Şubat 2001 Krizleri

Türkiye'nin 1994 yılındaki Meksika ve 1997 yılındaki Asya krizlerinden önemli ölçüde etkilendiği bilinmektedir. Bu krizlerden sonra 1998 yılında Rusya'da meydana gelen kriz, Rusya ile olan ticaretimizde de önemli kayıplara yol açmış ve ekonomi durgunluğa itilmiştir (Özbilen,1999:174). Aslında 2000 yılında meydana gelen kriz 1994 krizinin devamı niteliğindedir ve Şubat 2001 krizi de ikinci dalgasıdır diyebiliriz. Nitekim 1994 krizinden sonra TL'nin aşırı değerlenmesi devam etmiş, dış açıklar artmış, reel faizler yükselmiştir.

Sırasıyla Meksika, Asya ve Rusya'da meydana gelen krizlerin ekonomilerine etkilerine baktığımız zaman şunları söylemek mümkündür. Türkiye'de art arda gelen 2000 ve 2001 krizleri bahsi geçen krizlerden ayrı olarak ekonomiyi derinden etkilemiştir.

Türkiye’de Kasım 2000 tarihinde yaşanan krizin ana sebebi bankacılık sektörüdür. Bankacılık kesiminin yapmış olduğu faaliyetler bu krizi tetiklemiştir. Bahsi geçen faaliyetleri şu şekilde açıklayabiliriz. Bankacılık kesiminin yılsonu açık pozisyonlarını kapatmaya çalışması dövize olan talebi artırmıştır. Yabancı bankalar ise yılsonu hesaplarını kapatmaya çalışmıştır. Bunun neticesinde yabancı bankaların da döviz talebi yükselmiştir. Hem milli hem de yabancı bankalar tarafından dövize yönelen bu talep karşısında faiz oranları yükselmeye başlamıştır. Öncelikle sadece yılsonu hesaplarını kapatmak amacıyla piyasadan çekilmeye başlayan yabancı bankalar, bazı bankaların TMSF’ye devredileceği söylentilerinin yayılması, bazı bankaların birbirine kredi vermemeye başlaması, bankaların likidite gereksiniminin hızla artması ve dolayısıyla yüksek faizle bu likidite ihtiyaçlarını gidermeye çalışmaları sonucunda döviz taleplerini artırarak hazine kağıtlarını büyük bir hızla ellerinden çıkarmış ve Türkiye’den büyük miktarda sermaye çıkışı gerçekleştirmiştir.

Bu krizin temel etkeni olarak 2000 yılının başından itibaren geçerli olacak stand-by anlaşması imzalanması diyebiliriz. IMF’ye niyet mektubu gönderilmiş ve Merkez Bankası enflasyonun düşürülmesi ve sürdürülebilir büyümenin sağlanmasına yönelik 2000 yılı para ve maliye politikasını açıklamıştır. Bahsi geçen program 3 yıllık programdır ve 2000-2002 döneminde uygulamaya konulmuştur. Programın kapsamı sabit kur uygulamasıyla döviz kurlarını belirlemek, özelleştirmeleri hızlandırmak, yapısal reformlar yapmaktır. Programın hedefleri ise istikrarlı büyüme, enflasyonu 3 yıllık dönem sonunda tek haneli rakama indirmek, yüksek reel faiz oranlarını makul düzeye düşürmek ve ekonomideki kaynakların daha etkin ve adil dağılımını sağlamaktır.

Programın uygulama sonuçlarına baktığımız zaman istenilen sonuçlar elde edilememiştir. Yay vd. (2001) döviz kuruna dayalı istikrar politikalarında başlangıçta ekonominin canlanacağı, tüketimde artış sağlanacağı, enflasyonun istenen hızda düşmeyeceği ve cari açığın ortaya çıkacağı gibi sonuçların beklendiğini belirtmektedirler. Ne yazık ki bu durum tersine işlemiş, beklenmeyen iç ve dış etkenler hedeflerin aşılmasına yol açmıştır. Döviz kurunda %20 artış olmuş, TL bir önceki yıla göre %13 değer kazanmıştır. Tüketici kredilerinin, cari işlemler açığının büyük oranda arttığı görülmüştür. Cari açığın bu şekilde yüksek olmasında petrol fiyatlarının çok yükselmesi etkilidir (Yay ve diğerleri, 2001: 46).

Stand-by anlaşmasının ardından 2000 yılında devreye giren istikrar programı bu krizin meydana gelmesinde kilit sebeptir diyebiliriz. Nitekim Türkiye döviz kurunun çapaya bağlanmasıyla çıkmaz sokağa girmiştir. Cari işlemler açığı giderek büyümüş ve yıl sonunda 9.8 milyar dolara çıkarak tarihi bir rekor kırmıştır. Dolar çapası nedeniyle toplam kısa vadeli borçlar, 28.9 milyar dolara, toplam dış borç stoku ise 114.3 milyar dolara çıkmıştır. Yabancı bankalar vadesi gelmemiş kredilerini geri çekmeye başlayınca gecelik faizler göklere tırmanmış ve Türkiye tarihine “Kara Çarşamba” olarak geçen 22 Kasım 2000’de para krizi patlamıştır.

Ortaya çıkan kriz sonucunda 13 banka ve çok sayıda aracı kurum batmıştır. 19 Şubat’ta Çankaya Köşkü’nde yaşanan Anayasa kitapçığı tartışması krizi patlatmıştır. 3.5 milyar dolarlık net sermaye çıkışıyla döviz fiyatları ve faizler tırmanışa geçmiştir. Kriz öncesi 670 bin TL olan dolar Nisan’da 1 milyon 161 bine tırmanmıştır ve IMF programı çökmüştür.

Arın (2001) bu krizin bir paradigma krizi olduğunu belirtmektedir. Yazar Türkiye’de ekonominin yeteri kadar liberalleşmediğini, devlet kontrolündeki bir yapının oluştuğunu ve ülkelerin krize çok açık hale geldiğinin önemine vurgu yapmaktadır. Yetersiz sermayeli bankacılık sektörü, kötü uygulanan politikalar, piyasa aksaklıkları da krizin sebepleri arasında sayılmaktadır (Arın, 2001 :4-5).

Şubat 2001’de yayımlanan OECD’nin Türkiye raporuna göre Kasım 2000 krizine yol açan faktörler (Çakıcı, 2001: 476).

- Ziraat Bankası ve Halk Bankası’nın görev zararları 1999’dan 2000’e 19 milyar dolardan 21 milyar dolara çıkmıştır.
- Kamu kesimi borç stoku/GSYİH oranı %45’den %62’ye aşırı yükselmiştir
- Kamu bankalarının görev zararı/GSYİH’ya oranı %8,2’den %11,4’e çıkmıştır.
- Kamu bankalarının açık pozisyonları 18 milyar dolara ulaşmıştır
- Bankaların döviz cinsinden açık pozisyonları 20 milyar doları aşmıştır.
- Niyet mektubuyla taahhüt edilen özelleştirmeler zamanında gerçekleştirilemediği için 780 milyon dolarlık Dünya Bankası kredisi askıya alınmıştır.

- 1999 yılında ortaya çıkan 2 depremin maliyeti 15 milyar dolarlık yük getirmiştir. Türkiye bu depremler için 3,8 milyar dolarlık dış kredi taahhüdünü almasına rağmen sadece 47 milyon doları bağış olarak gerçekleştirmiştir
- 2000 yılı boyunca TL'nin %20 aşırı değerlenmesi, petrol fiyatlarının aşırı artışı ve Euro'nun değer kaybı ödemeler bilançosunu olumsuz etkilemiştir.
- Ocak-Ağustos dönemi faiz oranlarının hızlı düşüşü sonucu küçük ve orta büyüklükteki bankaların hazine kağıtlarını zararına satmaları, karlılığı azaltmış, Kasım başından itibaren likidite krizi ile karşılaşmıştır.

Uygur (2001)'un da belirttiği gibi Türkiye'de Kasım 2000'de dövize olan spekülasyon saldırı nedeniyle yaşadığı finansal kriz sonrasında TCMB programda ilan edilen döviz kuru oranını çok yüksek bir maliyetle savunabilmiştir. Fakat yazar, daha sonra ortaya çıkabilecek benzer bir saldırıyı TCMB'sinin karşılama gücünü büyük ölçüde kaybettiğinin altını çizmektedir. Nitekim bu saldırı Şubat 2001'de gerçekleşmiştir (Uygur, 2001: 1).

19 Şubat 2001'de Cumhurbaşkanı ve Başbakan arasında milli güvenlik kurulunda gerçekleşen sert tartışmalar kamuoyunda devlet krizi olarak açıklanmıştır. Tokgöz (2004) Şubat 2000 krizinden sonra mali piyasaların bir kez daha karıştığına dikkatleri çekmektedir. Hal böyle olunca yabancılar piyasadan çıkmaya başlamış, bankalar ve tasarruf sahipleri döviz alımına yönelmişlerdir. Faizler yine %1000'lerin üzerinde seyrederken Merkez Bankasının net iç varlıklar hedefinden taviz vermemesi Şubatta krizin derinleşerek sürmesine yol açmıştır. 23 Şubat 2001'de Merkez Bankası'nın rezervleri 5,3 milyar dolar azalmıştır. Bankalar arası para piyasasında gecelik faizler %7500'e çıkmış Hazine %144 faiz oranı ile borçlanmıştır (Tokgöz, 2004: 295-296). Cari işlemler açığının giderek artması piyasa dengesizliği gibi Kasım krizindeki benzer sorunları ortaya çıkarmıştır.

Eren ve Süslü (2001) 2001 Türkiye ekonomik krizini şu sebeplere bağlamışlardır (Eren ve Süslü, 2001: 662-674):

- İzlenilen döviz kuru politikasının güvenilirlik kazanamaması,
- Etkin denetimi yapılmayan bankacılık kesiminin sorunları,
- 2000 yılında başlanan dezenflasyon programının güçlendirilememesi,
- Kısa vadeli sermaye hareketlerinin istikrarsız bir zemin oluşturması.

Aslında Şubat 2001 krizi Kasım 2000 yılında yaşanan krizin devamı niteliğindedir. Ülke daha kendini toparlayamadan yeni bir krizle karşı karşıya gelmiştir. Üst üste yaşanan bu iki kriz Türkiye ekonomisini derinden etkilemiştir. Yukarıdaki maddelerden de yola çıkarak şunları söylemek mümkündür. Uygulan döviz kuru politikasında başarıya ulaşılamamıştır. Bankacılık kesiminin ciddi anlamda sorunları mevcuttur ve bu sorunların önüne biran önce geçilmesi gerekmektedir. Kısa vadeli sermaye hareketlerine karşı ise ülke savunmasız durumda görünmektedir. Nitekim altyapının sağlamlaştırılması zaruri bir durum teşkil etmektedir.

Kazgan (2002)'ın da belirttiği gibi Şubat 2001 krizi sonucu Türk iktisat tarihinin en kapsamlı ve önemli istikrar programı sona ermiştir. 21 Şubat 2001'de döviz kurlarının dalgalanmaya bırakıldığı yani, serbest kura geçildiği ilan edilmiştir. 22 Şubatta TL %40 civarında değer kaybederken, dış borçlarda TL cinsinden 29 katrilyon artış görülmüştür. Dalgalı kur sistemine geçiş ile döviz çapasına dayalı "Enflasyon Düşürme Programı" sona ererken IMF programı da çökmüştür. Yılın ilk yarısında 18 bankanın TMSF'na devredilmesiyle birlikte, reel kesime olumsuzluklar artarak yansımıştır. Geriye dönmeyen krediler, bankaların döviz borçlarının artması banka batışlarını hızlandırmıştır. Ayakta kalan bankalar ortak arayışı telaşına girmiş ve bankacılık sarsıntısı yaklaşık on sekiz bin kişiyi işsiz bırakmıştır (Kazgan, 2002: 459).

1994 Krizi ile 2000 ve 2001 krizinin kesiştiği ortak noktalardan bazıları;

- Büyüyen kamu açıkları,
- Faiz oranlarının yüksekliği
- Döviz kurunun aşırı değerli tutulmuş olması,
- Ucuz döviz politikası
- Dış borçlanma yapılarak kamunun finansman ihtiyacının karşılanması.

Sönmez (2001) ucuz kur politikasının ithalatı artırarak dış açık ve cari açığı iki kriz döneminde de büyüttüğüne vurgu yapmaktadır. 1994 krizinde cari açık 6 milyar dolar, TL aşırı değerlenmesi ile döviz talebi artmış, bunu önlemek için yüksek faiz politikası yeterli olmamıştır. 2001 krizi 1994'de göz ardı edilen yapısal sorunların 2001'de yeniden patlamış hali olarak belirtilmektedir (Sönmez, 2001: 14-15).

Son olarak 2000-2001 krizleri IMF Dünya Bankası patentli bir istikrar programı uygulanması sırasında ortaya çıkmış ve ülkemizin yaşadığı önceki krizlerle kıyaslanamayacak boyutta ve derinlikte etkili olmuştur.

2.1.7. 2008 Krizi

2008 krizini açıklamadan önce son yıllarda dünya ekonomisinin durumunu değerlendirmekte fayda vardır. Birçok kriz biranda ortaya çıkmamakta ve daha öncesinden hazırlanan bir zemin tarafından yönlendirilmektedir.

2008 krizi etkileri ve boyutları açısından önemli bir krizdir. Bu kriz ülkemizde meydana gelmemiştir fakat diğer ülkeler gibi Türkiye'ye de etkileri olmuştur.

2000'li yıllarda, küreselleşmenin gittikçe derinleşmesi ve uluslararası sermaye hareketlerinde gözlenen artış sonucunda, finansal piyasalarda hızlı bir gelişme meydana gelmiştir. Finansal araçların yaygınlaşması ve sanayileşmiş ülkelerde faiz oranlarının düşük seviyede olması, uluslararası likidite bolluğuna neden olmuş ve dünya ekonomisinde 2002 yılında başlayan canlanmanın daha da güçlenmesini sağlamıştır. 1991-2000 döneminde yüzde 3.1 oranında büyüyen dünya ekonomisi, özellikle yükselen piyasa ekonomilerindeki hızlı büyümenin etkisiyle, 2003-2007 döneminde ortalama yüzde 4.7 oranında büyümüştür (IMF, 2009).

Dünyada meydana gelen bu canlılık neticesinde dünya ticaret hacminde yıllık ortalama büyüme yüzde 8.0 olmuştur. Bu dönemde, Çin ve Hindistan gibi ülkeler uluslararası piyasalarla gittikçe bütünleşmişlerdir. Diğer yandan adı geçen ülkeler önemli bir üretim merkezi olmuşlardır. Bunun sonucu olarak da dünya genelinde üretim, dış ticaret ve enflasyon açısından olumlu etkileri olduğunu söyleyebiliriz.

2007 yılı Ağustos ayında ABD emlak piyasasındaki “sub-prime mortgage” kredilerinin tetiklemesi ile başlayan “Global Finansal Kriz” 2008 yılı Eylül ayında başta ABD’de olmak üzere büyük mali kuruluşların iflas etmesi sonucunda gittikçe derinleşmiş ve yaygınlaşmıştır. 2008 yılı ikinci yarısında, krizin etkilerini hafifletmek amacıyla sanayileşmiş ülkeler para politikalarını hızla gevşetmişler, ekonomiyi canlandırma paketlerini devreye sokmuşlardır. Ancak 2008 yılı son çeyreğinde ve 2009 yılı ilk çeyreğinde, dünya genelinde, özellikle imalat sanayi üretim ve dış ticareti büyük ölçüde

gerilemiş, istihdam daralmış ve temel mal fiyatları hızla düşmüştür. Sıkı para ve maliye politikalarına rağmen, 2007 yılında yüzde 5.2 olan dünya hasılası büyüme hızı 2008 yılında yüzde 3.2'ye düşmüştür. 2009 yılında ise dünya ticaret hacmini büyük ölçüde daraltırken, işsizlik oranları da hızlı bir şekilde yükselmiştir. Nitekim 2009 yılında dünya ticaret hacminde yüzde 11 oranında gerilemiştir.

Korkmaz ve Tay (2009) çalışmalarında 2008 global ekonomik finansal krizinin sebeplerine 4 ana başlık halinde değinmiştir. Bu krizin nedenleri açıklanırken bu dört ana temel esas alınmıştır (Korkmaz ve Tay, 2009: 113).

▪ **Likidite Bolluğu**

Dar gelir gruplu kişiler açısından Amerika'daki faiz oranlarının oldukça düşük olması bu kişiler açısından başlangıçta çok avantajlı bir durum oluşturmuştur.

Amerika'daki bankalar subprime adı altında verdiği kredilerde müşterileri hakkında herhangi bir araştırma yapmadan gayet rahat davranarak bu kredileri dar gelir gruplu kişilere vermiştir. Fakat faizler yükselince ve kişilerin geliri artmayınca kredi geri ödemelerinde problemler ortaya çıkmıştır. Bu süreçte bankalar bu konut kredilerini kişilerin herhangi bir işi ya da varlığı olmasa bile dağıtmıştır. Bu durum konut fiyatlarının hızla yükselmesi ile son bulmuştur. Nitekim ABD Merkez Bankası'nın faiz oranlarını artırması konut sektöründe durgunluk yaratmıştır. Konut satış fiyatları önceden kredi verilen seviyeden aşağılara inince dar gelir grubu aldıkları kredileri düzenli olarak ödeyemez duruma gelmişlerdir. Bir kısım konut kredisinde başlayan geri ödeme problemleri sonucunda banka portföylerindeki hacizli konut sayısı artmaya başlamıştır. Bankaların bu konutları piyasaya arz etmesi konut fiyatlarında düşüşe yol açmıştır. Bu durumda halen kredisini ödemekte olan bazı konut kredisini kullanıcılarının ellerindeki evlerin değeri kalan kredi ödemelerinin net bugünkü değerinin altında kalmıştır. Dolayısıyla bu kişiler de evlerinin kredi geri ödemelerinden vazgeçmişlerdir.

▪ **Menkul Kıymetleştirme**

Menkul kıymetleştirme likit olmayan aktiflerin ihraç edilebilecek ve sermaye piyasasında alım satımı yapılabilecek menkul kıymete dönüştürülmesidir.

Menkul kıymetleştirme işleminde riskin devri söz konusu olmaktadır. Mortgage kredisi veren bir banka kredilerin geri ödemelerini menkul kıymetleştirerek kısmen veya tamamen bir yatırım bankasına veya bir mortgage kuruluşuna satmaktadır. Bu mekanizma kriz durumunda mali sistemi kırılğan bir hale getirmektedir. Nitekim banka tarafından yapılan menkul kıymetleştirme sayesinde kredi ödemelerindeki aksama hem krediyi veren banka hem de menkul kıymeti satın alan diğer finansal kuruluşlar için negatif etki yaratmaktadır.

▪ **Şeffaflık**

Yatırımcılar açısından her gün değişen, yenileşen ve farklılaşan finansal araçları takip etmek mümkün değildir. 2008 krizinde banka ve brokerlerin ne çeşit varlıklara sahip oldukları bu varlıkların değerinin ne olduğu ve dahası bunların muhatabının kimler olduğu yeterince şeffaf olarak belirlenmemiştir. Bu problemler, LehmanBrothers gibi firmaların iflasları sonucu ortaya çıkan riskin hesaplanması ve analiz edilmesini zorlaştırmıştır (Alantar, 2008: 3).

▪ **Derecelendirme Kuruluşları ve Denetleyici Kuruluşlar**

Bankalar ve diğer mali kuruluşlarla ilgili notlar veren raiting kuruluşları bu firmalar tarafından finanse edilmektedir. Bunun neticesinde ise derecelendirme kuruluşlarının objektif değerlendirme yapma kabiliyetleri azalmaktadır. Bu kuruluşlar sorunu kısmen veya çok gecikmeli olarak görebilirler. Son finansal kriz öncesinde de derecelendirme kuruluşları çok etkin çalışmamıştır. Düzenleyici denetleyici kuruluşlar da özellikle de FED'in değişen risk ortamına karşı önlem almakta gecikmiştir.

Bu yaşanan küresel finansal kriz, Avrupa'dan Asya'ya, Japonya'dan Hindistan'a tüm dünya ekonomilerini ağır biçimde etkilemiştir.

Krizler hakkında genel bir değerlendirme yapmak gerekirse şunlar söylenebilir. Mali ve parasal disiplinin sağlanamamış olmasının getirdiği makroekonomik dengesizlikler ekonomik daralmayla birlikte krizleri de beraberinde getirmektedir. Krizler genellikle bankacılık sektöründe başlamaktadır. Daha sonra döviz krizi yaşanmakta ve nihai olarak reel sektörün krize girmesiyle birlikte ekonomik daralmalar ortaya çıkmaktadır. Bu aşamada bir istikrar programının başarıyla uygulanabilmesi siyasi ve ekonomik istikrarın

sağlanmasıyla paralellik arz etmektedir. Bütün dengeleri alt üst eden krizlere sürekli yakalanmamak için, kurumsallaşmış ve istikrarlı sosyo-ekonomik politik bir yapının oluşturulması Türkiye ve gelişmekte olan tüm ülkeler için büyük bir önem arz etmektedir.

2.2 Finansal Krizlerin Etkileri

2.2.1 Finansal Krizlerin Sosyo-Ekonomik Etkisi

Finansal krizler meydana geldiği zaman toplum bu durumdan negatif etkilenmektedir. Nitekim toplumun bütün kesimlerinin dengesi bozulmaktadır. Krizler neticesinde insanların yaşam standartlarında bir etkilenme meydana gelir. Bireyler geleceğe güvensizlikle bakmaya başlar. Toplumda genel olarak psikolojik sorunlar artma eğilimi gösterir.

Ekonomik krizlerin sonuçlarına baktığımızda ekonominin kısa süre içinde daralması, işsizlik oranındaki artış, hızlanan enflasyon ve reel ücretlerin düşmesi gibi olumsuzluklar meydana gelmektedir. Bu etkiler arasından ekonomik açıdan insanları en çok etkileyen durumlardan biri işsizliktir. İşsizlik kişileri bunalıma doğru itmektedir ve bu toplumun genel bir sorunu haline gelmektedir. Bir diğer etken olan enflasyon ise kişilerin yaşam standartlarında düşme eğilimi göstermektedir. Fiyatların sürekli artış göstermesi neticesinde insanlar tüketim miktarlarını değiştirmek zorunda kalırlar ya da tükettikleri mallarda değişikliğe giderek ikame edebilecekleri diğer mallara yönelirler. Reel ücretlerin düşmesi piyasa fiyatları ile alakalı olduğundan enflasyonun etkileri için söylediklerimiz burada da geçerli olmaktadır.

Her şeyden önce insan sosyal bir varlıktır. Finansal krizlerin meydana gelmesi kişinin sosyal çevresini de etkilemektedir. Toplumda genel bir gerginlik meydana gelir. Bireyler kendini güvensiz ve sürekli tedirgin durumda hissetmektedir. Nitekim bu dönemlerde aile içi ve beşeri ilişkilerde bozulma görülmektedir. Suç oranlarında artışlar meydana gelir. Toplumda karamsarlık duygusu hakim olmaktadır ve geleceğin belirsiz olması insanları iyice tedirgin etmektedir.

Koyuncu ve Şenses (2004) finansal krizlerin sosyo-ekonomik etkilerini incelerken zaman aralığının önemli olduğuna vurgu yapmaktadırlar. Krizlerin sosyo-ekonomik göstergeler üzerindeki etkisinin finans piyasaları ve reel sektör göstergeleri üzerindeki

etkilerinden daha sonraki aşamada hissedildiğinin altını çizmektedirler. Sosyo-ekonomik etkilerin tümüyle ortaya çıkması için yeterli sürenin geçmesi gerekmektedir. Dolayısıyla, krizlerin etkileri belirlenirken ilk aşamada finansal sektör üzerindeki zararları incelenmeli ve mümkün olduğu ölçüde bu zararlar ortadan kaldırılmalıdır. Aksi takdirde daha uzun vadeli etkilere sahip olan sosyo-ekonomik durumlar krizi kronik bir hale sokabilmektedir (Koyuncu ve Şenses, 2004: 4).

2.2.2. Finansal Krizlerin Gelir Dağılımı ve Yoksulluk Üzerinde Etkisi

Ülkelerde meydana gelen finansal krizler sonucunda toplumda gelir dağılımı ve yoksulluk dediğimiz olgularda birtakım değişiklikler meydana gelmektedir. Makroekonomik dengelerin tamamen bozulduğu bir ortamda yani kriz dönemlerinde en çok etkilenen kesim ücretli çalışanlar olmaktadır. Birçok gelişmekte olan ülkenin yapısal sorunlarından biri olan gelir dağılımındaki eşitsizlik kriz dönemlerinde de kendisini göstermektedir. Gelir dağılımının bu şekilde adaletsiz olması fakirliğin en önemli sebebi olarak görülmektedir.

Kriz dönemlerinde birçok kişi yoksullaşır ve sosyal göstergelerde negatif yönlü değişimler meydana gelmektedir. Krizlerin etkileri olan borç yükünün artması, faiz oranlarının yükselmesi, ülke kaynaklarının dışarı çıkması gibi sebeplerden dolayı ülke yoksullaşmaktadır. Krizlerin uzun vadeli etkilerine baktığımız zaman aslında daha kalıcı olduğu sonucuna varılmaktadır. Çünkü yoksullaşan kişiler geleceğe karamsar bakarlar, yoksulluktan kurtulmaya yönelik güç ve gayretleri olumsuz etkilenir (Erdoğan, 2006: 53).

Tablo 4: Bazı Ülkelerde Ekonomik Krizlerin Yoksulluk Üzerine Etkileri

Ülke Adı	Kriz Öncesi (%)	Krizin Ortaya Çıktığı Yıl	Kriz Sonrası (%)
Arjantin	25,2 (1987)	47,3 (1989)	33,7 (1990)
Arjantin	16,8 (1993)	24,8 (1995)	26,0 (1997)
Endonezya	11,3 (1996)	18,9 (1998)	11,7 (1999)
Ürdün	3,0 (1986-1987)	(1989)	14,9 (1992)
Meksika	-	- (1995)	43,0 (1996)
Rusya	-	32,7 (1998)	36,0(1994)
Taylan	-	12,9 (1998)	21,9 (1996)

Kaynak: Dünya Bankası, 2001: 163

Tablo4’de kriz öncesi dönem, krizin ortaya çıktığı dönem ve kriz sonrası dönem ele alınarak veriler oluşturulmuştur. Tablodan da görüleceği üzere kriz öncesi dönemde yoksulluk oranları kriz çıktığı yıl hemen artış göstermiştir. Ekonomik krizlerin yoksulluk üzerindeki etkisini rakamsal olarak da burada görmekteyiz. Kriz sonrası dönemde ise başlangıçtaki kadar olmasa da yoksulluk oranlarının azaldığı görülmüştür ama yine de dikkatleri çeken nokta kriz öncesi dönemdeki verileri yakalayamamasıdır.

Aktan (2002) yapmış olduğu çalışmada bu durumu güzel bir şekilde örneklendirmiştir. Yazar Doğu Asya’daki ülkelere dikkatleri çekmektedir. Bu ülkelerde yaşanan finansal krizler neticesinde yoksulluğun artış gösterdiğini vurgulamaktadır. Nitekim 1990’lı yıllarda Endonezya’da %50 ve Kore Cumhuriyeti’nde kentsel alanlardaki yoksulluğun ikiye katlandığı tahmin edilmektedir. Rusya’da 1996-1998 yılları arasında yoksulluk %21.9’dan %32.7’ye yükselmiştir. Latin Amerika ve Karayipler’de meydana gelen her krizde yoksulluk artmaktadır ve uzun yıllar sonra bile krizden önceki seviyesinden daha yüksek bir düzeyde seyretmektedir (Aktan, 2002).

Bir iktisadi kriz yoksul halkın ya da yoksulluk sınırındaki halkın yaşam standardını çeşitli yollarla etkilemektedir (Bilge, 2009: 127). Nitekim bu durumları aşağıda maddeler halinde görmek mümkündür:

- Emek üzerinden elde edilen gelirleri azaltarak reel ücretleri düşürür ve işsizliği artırır.
- İktisadi faaliyetler azaldığı için emeğe dayalı olarak elde edilmeyen diğer gelirler de azalır ve yoksul halk tarafından üretilen mal ve hizmetlerin fiyatları diğer fiyatlara kıyasla azalabilir.
- Özellikle aile üyeleri arasında yapılanlar üzere özel transferler ülkenin her yerinde yaşam standardında meydana gelen azalma ile birlikte geriler.
- Yoksul halkın sahip olduğu yetersiz varlıklar enflasyona maruz kalır veya bu varlıkların fiyatlarında büyük bir azalma meydana gelir.
- Makroekonomik krizler, yoksulların yoksulluktan kurtulma yeteneklerini zayıflatarak, beşeri, mali ve fiziki sermaye birikimini yavaşlatır.

2.2.3. Finansal Krizlerin İstihdam Üzerine Etkisi

Mevcut işgücünün ekonomik faaliyetler içerisinde sürekli çalıştırılmasına istihdam denmektedir. Finansal kriz dönemlerinde ise mevcut iş gücü istese dahi yaşanan olumsuzluklar neticesinde işsizlik baş gösterir. Finansal kriz dönemlerinde üretim darboğaza düşmektedir. Yaşanan finansal krizler hem çalışan kesimin işinden olmasına sebebiyet verirken hem de mevcut olan işgücünün işe girmesinde engeller oluşturmaktadır. Bu olumsuzluğun devam etmesi toplumun her kesimini huzursuz ederek sosyal bunalıma yol açabilir.

Finansal kriz dönemleri işverenler için de zor bir dönemdir. Nitekim işverenler de kendi faydalarını düşünmek zorundadırlar. Bu sebepten dolayı işçilere verdikleri ücretler için ayırdıkları payları azaltmaya çalışırlar. İşverenler bu amaçlarına ulaşmak için ya işçilerinde azaltma yoluna giderler ya da işçilerin maaşlarını doğrudan düşürürler. Bu durum da işsizliğin artmasında bir etken olmaktadır.

Ülkelerde işsizlik oranlarının artması karşımıza beyin göçü denen olgunun gelmesine neden olur. Kendi ülkelerinde iş bulamayan kişiler başka yerlere gitmeyi tercih ederler. Bir yandan yaşanan krizler işsizlik oranlarını artırırken diğer yandan beyin göçünün de artmasına sebebiyet verir. Sonuç itibarıyla en önemli kaynağımız olan beşeri sermaye etkin kullanılamaz hale gelmektedir.

Tablo 5’de kriz dönemlerindeki işyerleri sayısındaki değişimlere farklı yıllar itibarı ile yer verilmiştir.

Tablo 5: Kriz Dönemlerinde İşyerleri Sayısındaki Değişiklikler

Yıllar	Açılan İşyeri	Kapanan İşyeri
1998	12,398	7,891
1999	17,259	6,894
2000	15,668	9,196
2001	12,378	10,883
2002	17,536	12,070

Kaynak : Erdoğan, 2006: 56

Tablo 5’deki verilerden hareketle kriz dönemlerinde açılan iş yeri sayısında azalış, kapanan işyeri sayısında artış gözlemlenmektedir. Kriz dönemlerinde çoğu işyeri kapanmaya doğru giderken yenilerinin açılması ise yavaşlama gösterir. Piyasadaki toplam talepte meydana gelen azalış işlerini ve dolayısıyla da işgücünü olumsuz yönde etkilemektedir.

Işığışok (2002) yapmış olduğu çalışmada işsiz kesim için farklı boyutlara değinmiştir. Bu durumu Türkiye’de yaşanan 2000-2001 krizlerini baz alarak açıklamaktadır. Yazar o yıllarda işsizlerin büyük bir çoğunluğunun eğitim düzeyi yüksek, genç, kentli ve modern sektör çalışanları olduklarını belirtmektedir. Dolayısıyla ülkede zaten var olan işsizlik sorunu daha da ciddi boyutlara ulaşmış olmaktadır. Nitekim bahsi geçen beşeri sermayenin bu şekilde işsiz kalması üretken istihdamın azalmasına neden olur. Nitekim toplum hızla üretmeden tüketen duruma düşer ve gittikçe yoksullaşır. Bu bakımdan, ekonomik krizlerin sosyo-ekonomik sonuçları, bu krizleri yaşayan tüm ülkeler için son derece olumsuz, ciddi, tahrip edici, tehlikeli ve acil çözüm bekleyen bir durum arz etmektedir. Yazar, özellikle altını çizdiği bu olumsuz göstergeler için öncelikle ekonomik ve siyasal istikrarın sağlanması gerektiğine, mevcut sorunlar tespit edilerek, etkin politikalar üretilip, hızla hayata geçirilmesi gerektiğini önermektedir (Işığışok, 2002).

2.2.4. Finansal Krizlerin Sağlık ve Eğitim Harcamalarına Etkisi

Bir ülke açısından en önemli faktör insan sermayesidir. Bir ülkenin gelişmesi, kalkınması, büyümesi için en temel faktör olan beşeri sermaye için hükümet birtakım harcamalar yapmaktadır. Hükümetin yapmış olduğu sağlık ve eğitim harcamaları bu bakımdan önem arz etmektedir. İnsan sermayesine yapılan yatırım olarak sağlık ve eğitim harcamaları hem bireye hem de bir bütün olarak topluma doğrudan ya da dolaylı olarak yararlar sağlamaktadır.

Memişoğlu ve Durgun (2011), akademik çalışmalarda krizin sağlık üzerindeki etkilerinin farklı açılardan ele alındığını belirtmektedirler. Yazarlar, krizin farklı boyutlarını araştırmış olup literatürdeki bu sınıflamayı da dikkate alarak krizin sağlık üzerindeki etkilerini 4 başlık altında toplamışlardır (Memişoğlu ve Durgun, 2011: 90):

- Kamu sağlık harcamalarının azalması,
- Hane gelirlerinin düşmesi,
- Sağlık hizmetlerine erişimde eşitsizlik
- Sağlık durumunda olumsuzluk

Finansal krizlerin sağlık harcamaları üzerindeki ilk etkisi kamu sağlık harcamalarının azalmasıdır. Kamunun yapmış olduğu sağlık harcamalarında azalma meydana geldiği zaman bu durumdan en çok etkilenen kesim dar gelir grubu olmaktadır. Sağlık harcamalarındaki azalma sağlık hizmetlerinin sunumunu da olumsuz yönde etkilemektedir. Bir diğer etki hane gelirlerinin düşmesidir. Hane gelirinde azalma meydana geldiği zaman kişilerin alım güçleri zayıflar ve gelirlerinden tüketime ayırdıkları paylarda azalma eğilimi görülür. Bunun neticesinde ise kişilerin beslenmeleri, barınmaları gibi durumlarda negatif etkiler oluşarak dolaylı olarak sağlık durumunun ve refahını olumsuz etkilemektedir. Kriz dönemlerinde sigorta kapsamının daralması, ithal ilaç ve tıbbi malzemelerin fiyatlarında meydana gelen artışlar sağlık hizmetlerine erişimde eşitsizlik ortaya çıkarmaktadır. Son olarak gıda fiyatlarındaki artışlar beslenme düzeyinin ve kalitesinin düşmesine sebebiyet vererek sağlık durumunu olumsuz yönde etkilemektedir.

2.2.5. Finansal Krizlerin Bankacılık Sektörüne Etkisi

Finansal krizler; genel itibariyle yüksek faiz oranları, döviz kurlarında artış, geleceğe yönelik belirsizlik, toplam talepte daralma ve piyasalardaki likidite darlığından kaynaklanmaktadır (Can, 2003: 71).

Finansal kriz dönemlerinde yaşanan bu etkiler neticesinde özellikle faiz oranları kalemi ile bankalar etkilenmektedir. Şöyle ki faiz oranlarının yükselmesi bankaların kredi ve mevduat miktarlarını etkiler. Sonuç itibari ile bankacılık sektöründe karlılık, aktif büyüklük, yabancı payı gibi genel göstergelerde önemli değişimler göstermektedir. Kriz dönemlerinde meydana gelen bu değişimler, bankaların işlevlerini etkin bir biçimde yerine getirememesine, işgörenlerin iş tatminlerinin azalmasına ve işletme performansının düşmesine neden olmaktadır.

Akgüç (2001) yaşanan kriz dönemlerinde öncelikle bir ya da daha fazla bankanın etkilendiğine dikkat çekmektedir. Daha sonra ise yazar krizlerin temel nedeni olmasa da

bankacılık kesiminin, bunalımı şiddetlendiren derinleştiren önemli bir etken olduğuna işaret etmektedir (Akgüç, 2001: 18).

Kriz dönemlerinde belirgin olarak bankaların likidite problemleri göze çarpmaktadır. Bu likidite problemi halledilse aslında krizin büyümesi engellenebilir. Kriz ortamının yarattığı güvensizlik nedeniyle banka müşterileri yoğun bir şekilde mevduatlarını çekmeye başlarlar. Bu durum karşısında ise bankalar mal varlıklarını satışa çıkarmaktadırlar. Piyasada denge fiyatı oluşmayacağından banka varlıklarını gerçek değerinin altında satmak zorunda kalırlar.

Bankalar üzerinde görülen olumsuz etkiler daha sonra ülkenin tüm sosyo-ekonomik alanlarına yayılmakta; ülkenin toplam talebinde, siyasi yapısında, hatta siyasi rejiminde bile etkide bulunabilmektedir.

Erdoğan (2006), 2000-2001 krizlerinde de en büyük etkinin bankacılık sisteminde olduğuna vurgu yapmaktadır. 1994 krizinin etkilerini bertaraf etmek amacı ile o zamanki hükümet tarafından getirilen mevduat güvencesi nedeni ile bankalar piyasa kuralına aykırı davranmışlardır. Bunun neticesinde birçok banka devletin bünyesine alınmış, kimisine sermaye eklenerek sistem içerisinde var olan bozuklukların giderilmesi için bankacılık yeniden yapılandırma programı ortaya çıkarılmıştır. Bu programla; bankaların sermaye yapısı güçlendirilmeye çalışılmış, etkin bir gözetim sistemi ortaya çıkarılmış, sistemde şeffaflık sağlanmış ve buna benzer çalışmalar yapılmıştır (Erdoğan, 2006: 62).

Genel itibariyle yaşanan krizlerin birçok kesim de olduğu gibi bankacılık sektöründe de son derece zarar verici etkileri mevcuttur. Bu negatif etkilerin azaltılması için ise birtakım önlemler alınmaktadır. Bilindiği gibi bankacılık sektörü yaşanan krizlerin derinleşmesinde önem arz etmektedir. Bu nedenle bankaların yapılandırılması üzerinde önemle durulması gereken bir konudur.

2.2.6. Ödemeler Dengesi Üzerine Etkisi

Dış ticaret dengesi olarak da adlandırdığımız ödemeler dengesi, krizler sonucunda cari açıkların artması şeklinde etkilenmektedir. Sermaye girişindeki artış cari açığın artmasına olanak vermektedir (Kepenek ve Yentürk, 2000: 16).

Bazı gelişmiş ve gelişmekte olan birçok ülke aslında cari açık problemiyle karşı karşıyadır. Bu ülkelerde cari açık problemleri krizlerin oluşması ile artış gösterme eğiliminde olsa dahi aslında yeni bir sorun değildir. Uzun yıllardan beri bu problem söz konusudur. Nitekim gelişmekte olan ülkeler gelişimlerini sürdürebilmek için teknoloji, aramalı ve yatırım mallarını ithal etmek zorundadırlar. Böylelikle kalkınma ve büyümeleri dış açılımlarla beraber olmaktadır ya da beraber sağlamaları gerekmektedir diyebiliriz.

Ülkelerin dış ödemeler bilançolarına bakarak o ülkenin uluslararası ödeme gücünü görmek mümkündür. Ödemeler dengesi o ülkenin ekonomi ve mali politikalarının ne kadar başarılı olduğunu göstermektedir. Burada başarıdan kastımız bahsi geçen ülkedeki enflasyon, istihdam oranlarının istenilen düzeyde olması, fiyat ve döviz istikrarının olumlu olmasıdır.

Kriz dönemlerinde ödemeler dengesindeki cari işlemler açığının artmasını şu şekilde izah edebiliriz. Ülkeye kısa vadeli sermaye hareketlerinin girmesi başlangıçta pozitif gibi görünmektedir. Nitekim uzun dönem için değerlendirdiğimizde durum bu şekilde olmamaktadır. Ülkenin sağlam bir mali ve ekonomik yapısının bulunmaması cari açıkların daha da büyümesine sebebiyet vermektedir.

Genelde gelişmekte olan ülkeler için ülkeye sermaye girişi başlangıçta parasal tabanı genişletmekte ve ödemeler bilançosu alt kalemlerinden cari işlem açıklarını kapatmaktadır. Nitekim bu sermaye girişi beraberinde döviz bolluğunu da getirmektedir. Döviz kuru volatilitenin artması ve yerli paranın aşırı değer kazanması ile negatif sonuçlar ortaya çıkmaktadır. Şöyle ki yerli üretim pahalı olup ülke ekonomisi ithalata dayalı hale gelir. Bu durumda cari açık problemini daha da artırır (Uzunoğlu ve diğerleri, 1995: 67).

2.2.7. Tüketim Harcamaları Üzerine Etkisi

Kriz dönemlerinde bireyler içinde buldukları duruma güvensizlik duyarlar. Kişiler genelde karamsar, endişeli, tedirgin ve kaygı içerisindedirler.

Tüketicilerin bu dönemlerde reel gelirlerinde düşmeler görülür. Nitekim içinde buldukları durumdan ötürü kişiler gelir ve harcamaları konusunda daha dikkatli davranmaya başlarlar. Şöyle ki tüketim harcamalarını basitleştirirler, kendilerine daha çok

fayda sağlayan ürünleri tercih ederler, mallarda fonksiyonellik ve tutumluluğa dönük tercihlerde bulunurlar.

Tüketim alışkanlıklarının değişmesi zorunlu tüketim malı diye adlandırdığımız yani günlük tüketim mallarına olan talep çok fazla değişmemektedir. Kişiler beğenmeli olarak adlandırdığımız örneğin beyaz eşya gibi mallarda daha çok zaman harcarlar ve uzun vadeli olmalarına özen gösterirler.

Tüketicileri gruplara ayırmak gerekirse yüksek gelir grupları, orta gelir grubu ve düşük gelir grubu gibi bir ayrıma gitmek yerinde olacaktır. Bu gelir gruplarındaki kişilerin davranışları da kriz dönemlerinde farklılık arz etmektedir. Şöyle ki bu üç grup için de kriz dönemlerinde tüketim harcamalarını değiştirirler demek yanlış olacaktır. Nitekim yüksek gelir grubundaki kişiler krizden daha az etkilenirler ve tüketim alışkanlıklarında çok fazla değişikliğe gitmezler. Düşük gelir grubundaki kişiler ise bu kriz ortamından en fazla etkilenen kesimdir.

Kriz dönemlerinde tüketicilerin gösterdikleri reaksiyonlar genel olarak aşağıdaki gibi özetlenebilir (Hüsnüoğlu ve Güler, 2010: 210):

- Toplam tüketimde ve savurganlıkta azalma
- Ürünler hakkında genişletilmiş bilgi araştırması
- Daha ucuz markalar ile ikame
- Yabancı markalardan ziyade yerli ürünler satın alma
- Daha küçük miktarlar satın alma
- Görselliğe dayalı reklamlar yerine bilgilendirici reklamları tercih etme
- İndirim mağazalarına yoğun ilgi.

Yukarıda bahsi geçen sonuçları ortak bir paydada toplamak gerekirse tüketicilerin kriz dönemlerinde duyarlılıklarının en fazla fiyat konusunda olduğu sonucuna varılabilir. Çünkü bireyler ileride fiyatların daha da fazla artacağı düşüncesi içerisinde oldukları ve bu mantık doğrultusunda hareket etmeye başlarlar.

2.2.8. Borsa Üzerine Etkisi

Borsa, ticari mal ve evrakların belirli standartlar ve kurallar dahilinde alınıp satıldığı organize sistemlerdir.

Borsada ticareti yapılan tüm malların fiyatları serbest piyasa koşullarında arz-talep dengesine göre belirlenmektedir. Piyasada arz ve talep miktarları sürekli değişim gösterdiğinden fiyatlar da sürekli hareket halindedir. Hisse senetlerinin fiyatları üç etkenden etkilenmektedir.

1-Dünya ekonomisinin durumu ve gidişatı

2- Yerel ekonominin durumu ve gidişatı

3- Sektör/firmanın durumu ve performansı

Global ekonomide herhangi bir gelişme tüm ülke ekonomilerini az veya çok etkileyeceği gibi o ülkedeki ilgili veya tüm firmaları dolaylı ya da dolaysız olarak etkileyecektir.

Arslan (2006), ekonomilerde kriz döneminde ve krize yakın tarihlerde borsalarda suni bir artış olduğuna dikkatleri çekmektedir. Yazar gelişmekte olan ekonomilerin menkul kıymet borsalarında belirsizliğin daha çok olduğunun altını çizmektedir. Kriz dönemlerinde menkul kıymet borsalarına en fazla etken olan değişken piyasa faiz ortamıdır. Bunun sebebini ise yazar, değişen faiz oranlarının gelecekteki nakit girişleri konusundaki bekleyişleri değiştirdiğine bağlamaktadır (Arslan, 2006).

Kriz başlamadan önce piyasadaki durum şu şekildedir. Faiz oranları artma eğilimindedir. Özellikle kısa dönemli faiz oranlarındaki görülen artış menkul kıymet borsalarından fonların kaçışına sebep olur. Borsanın işlem hacmi çok fazla daralma gösterir. Yükselmiş faiz ortamında şirket hisse senetlerine karşı etkili miktarda talep azalması olmaktadır. Bu dönemde zaten şirketlerin gelecekteki kar beklentileri de belirsizlik altında olduğundan krizin ardından gelen 3-6 aylık dönemde ise faiz ortamı gerilese de hisse senedi fiyatlarındaki değişkenlik yüksek olmaktadır.

2.3. Finansal Krizlerin Belirtileri ve Göstergeleri

2.3.1. Sinyal Metodu ile Yapılan Çalışmalar

Sinyal metodu ile yapılan çalışmalara değinmeden önce sinyal yakalama metodunun ne şekilde uygulandığını açıklamakta fayda vardır.

Erken uyarı sistemlerinden biri olan sinyal yakalama metodu, kriz göstergesi olarak kabul edilen değişkenin belirli bir eşik değerinin üzerine çıkması durumunu kriz sinyali olarak kabul etmektedir.

Sinyal yaklaşımında, kriz öncesi çeşitli ekonomik değişkenlerin davranışlarının normal dönemdeki davranışlarından sistematik olarak farklı olup olmadıklarını değerlendirmek için parametrik ve parametrik olmayan testler kullanılır. İlk kez Kaminsky ve Reinhart (1999) tarafından önerilmiştir. Her bir değişkenin kriz öncesi dönemdeki ortalama düzeyi ile sakin dönemdeki ortalama düzeyi kıyaslanır. Kriz öncesinde bir değişkenin belli bir eşik değerini aşması halinde uyarı sinyal olarak kabul edilir (Şen, 2005: 104).

Bu modelde kriz göstergesi olarak kabul edilen değişkenler izlenmektedir. Modellerdeki değişkenler finansal ve reel sektör, ulusal ve uluslararası ekonomik gelişmeleri kapsayacak şekilde seçilmektedir. Seçilmiş olunan değişkenler etki derecesine göre sıralanabilmektedir. Dolayısıyla bu şekilde sıralanan değişkenler krizlerin öngörülme ihtimalini artırmaktadır.

Tablo-6'dan da görüleceği üzere sinyal yakalama modeli ile yapılmış birçok çalışma mevcuttur. Yapılan çalışmaların her birinde birçok değişkene yer verilmiştir ve bu değişkenler arasından en önemli sinyalleri verenler bulunmaya çalışılmıştır. Çalışmalar bu şekilde elde edilen değişkenlerden sinyal yakalamaktadır.

İlk olarak yapılan Kaminsky, Lizondo ve Reinhart tarafından yapılan çalışmada diğer çalışmalara da örnek açısından önem arz etmektedir. Modelin sinyal ufku 24 ay olarak belirlenmiştir. 1970-1995 yılları arasındaki krizler bu model yardımıyla %70 oranında başarılı sonuçlar bulunmuştur.

Tablo 6: Sinyal Yakalama Modelleri

Model	Metot ve Veri Tabanı	Göstergeler	Bulgu
Kaminsky, Lizondo, Renihart (1997)	Sinyal yakalama metodu ile 1970-1995 yılları arasındaki aylık veriler kullanılmıştır. 20 ülkedeki 79 kriz incelemeye tabi tutulmuştur.	Reel döviz kuru M2/Brüt ulusal rezervler Sermaye piyasası endeksi İhracat artışı M2 çarpanı Uluslararası rezervler M1 fazlası İç krediler / GSYİH Reel faizler Dış ticaret hadleri	En önemli sinyalleri ilk beş göstergenin verdiği kabul edilmiştir.
Kaminsky (1998)	Sinyal yakalama metodu ile 1970-1997 yılları arasındaki aylık veriler kullanılmıştır. 20 ülkedeki 102 kriz incelenmiştir.	Reel döviz kuru M2 çarpanı İhracat M2/Ulusal rezervler Uluslararası rezervler M1 fazlası İç krediler / GSYİH Reel faizler Dış ticaret hadleri Dış alem reel faizleri Dış borçlar Üretim düzeyi Kısa vadeli borçlar Sermaye çıkışı	Modelde aynı zamanda bankacılık krizlerinin de tahmin edilmesi amaçlanmıştır. Bileşik göstergelerle hesaplanan kriz olasılığı, para krizi için yüksek, bankacılık krizleri için ise daha düşük çıkmasına rağmen, öngörü kabiliyeti genel olarak başarılıdır.
Edison (2000)	Sinyal yakalama metodu ile 1970-1999 yılları arasındaki aylık veriler kullanılmıştır. 28 ülkedeki 94 kriz incelenmiştir.	Reel döviz kuru M2/Ulusal rezervlerdeki değişme İhracat Tahvil endeksi M2 Çarpanı Uluslararası rezervler M1 fazlası İç krediler / GSYİH Reel faizler Dış ticaret hadleri Dış alem reel faizleri Dış borçlar Üretim düzeyi ABD faiz oranı G7 GSYİH Kısa vadeli borçlar / Ulusal rezervler Petrol fiyatları	Göstergelerin öngörücü gücü değişiklikler göstermekle beraber, reel döviz kuru, uluslararası rezervlerle ilgili göstergeler, ihracat ve kısa vadeli borçlar tahmin gücü açısından önemli ipuçları vermektedir. Tek tek göstergeler, krizleri, %33,66 oranında öngörebilmiştir.

Kaynak: Toy, 2004: 25

2.3.2. Krizin Kökenleri ve Yayılması Üzerine Yapılan Çalışmalar

Krizin kökenleri ve yayılması üzerine yapılan çalışmalardan Sachs, Tornell, Velasco (STV) ve Corsetti, Pesenti, Roubini (CPR) modelleri krizin nedenlerini araştıran çalışmalar arasında yer alan iki önemli çalışmadır. Bir diğer çalışma ise Golfajn, Valdes tarafından 1997 yılından oluşturulan modeldir. Yapılmış olunan bu çalışmalarını Tablo-7'de ayrıntılı bir şekilde görmek mümkündür.

Tablo 7: Krizlerin Kökenlerini ve Bekleyişleri Ölçen Modeller

Model	Metot ve Veri Tabanı	Göstergeler	Bulgu
Goldfajn, Valdes (1997)	26 ülkenin 1984-1997 tarihleri arasındaki aylık verileriyle kurulmuş logit modeldir. Piyasa beklentilerinin nasıl oluştuğu ve öngörü gücünü sınamak için oluşturulmuştur.	- reel döviz kuru	Kriz öngörüsünde reel döviz kuru, diğer ekonomik değişkenlerin bir göstergesi olarak önem kazanmaktadır. Piyasa beklentileri ise öngörüde başarısızdır.
Sachs, Tornell, Velasco (1995)	1995 yılında 20 gelişmekte olan ülkenin Meksika krizinden etkilenme derecesi ölçmek amacıyla yapılan bir regresyondur.	- reel döviz kuru - özel sektöre verilen krediler/GSYİH (Banka borçlarında aşırı artış) - M2/uluslararası rezervler - kısa vad. Borç akımı/ulus rezervler - hükü.harcamaları/GSYİH	Zayıf ekonomik temeller ve düşük uluslararası rezervler Meksika krizinden etkilenmeyi araştırmıştır. Model 1986-95 yılları arasında oluşan krizleri tahmin etmekte başarısız olmuştur.
Corsetti. Pesenti. Roubini (1998)	1996-97 arası 24 ülkenin aylık verileriyle yapılmış döviz kuru değerlenmesi ile temel göstergeler arasında ilişki kurmayı amaçlayan bir regresyondur.	- reel döviz kuru - cari açıklar - geri dönüşsüz krediler - uluslararası rezervler - özel sektöre verilen krediler/GSYİH (banka borçlarında aşırı artış)	Ekonomik temellerle krizler arasında başarılı bir bağlantı kurulabilmiştir. Ayrıca Asya ülkelerinin kriz endeksi de yüksek bulunmuştur.

Kaynak: Toy, 2004: 28

Meksika krizinin meydana gelmesi ve diğer gelişmekte olan ülkelere yayılması STV modelinin çıkış noktasıdır. Şöyle ki bu modelde amaç bu yayılma etkisinin ölçülmesidir. Yaptıkları çalışmada 20 ülkeyi ele almışlardır. Yazarlar krizin zamanlaması ile uğraşmamışlardır. Onlar için daha önemli olan global ekonomideki değişmelerin gelişmekte olan ülkeleri nasıl etkilediğini bulmayı hedeflemişlerdir. Elde ettikleri sonuç ise: aşırı değerlenmiş reel döviz kurunun, düşük döviz rezervleri olan ve zayıf makroekonomik temellere sahip ülkelerde etkinin büyük olduğudur. Bunun yanında krizin yaşanma şiddeti ile banka borçlarındaki artış arasındaki ilişki anlamlı bulunmuştur.

Bir diğer model olan CPR modeli, krizleri doğuran faktörler üzerinde yoğunlaşmıştır. Yazarların elde ettikleri sonuçlara göre yapısal problemler ve temel zayıflıklar krizlerin ortaya çıkmasının temel sebebidir. Bu durum diğer yandan da krizin yayılmasının da temel etkeni olmuştur. Bunun için döviz kurunun oynaklığı ile finansal kırılganlığı işaret eden göstergeler arasında bir ilişki kurulmuştur. Modelde çeşitli göstergelerden oluşan değişik endeksler regresyona sokulmuştur ve anlamlı sonuçlar yakalanmıştır. Şöyle ki düşük rezervlere sahip olan ülkelerde kırılganlık daha fazladır ve ekonomik temelleri zayıf olan ülkelere krizlerin yayılma olasılığı daha yüksektir.

Goldfajn ve Valdes (1997) tarafından yapılan bu çalışmada amaç reel döviz kurunun bekleyişlerin oluşmasında ve krizlerin tahmin edilmesinde oynadığı rolü araştırmaktır. Yazar reel döviz kuru ile bekleyişler arasındaki ilişkiyi anlamlı bulmuş fakat piyasaların krizlerin tahmin edilmesinde başarısız olduğu sonucuna varmıştır.

2.3.3. Kriz Olasılığı Tahmin Etmeye Çalışan Probit Modeller

Kriz olasılığını tahmin etmeye çalışan probit modellere değinmeden önce kısaca bu modelin nasıl kullanıldığına bakmakta fayda vardır. Probit analizi lojistik regresyona alternatif olarak kullanılan bir modeldir. Her iki analiz de birbirine oldukça benzerdir ve her iki yöntem ile elde edilen olasılık tahminleri birbirine yakın değerlerdir. Probit analizinde kümülatif normal dağılım kullanılmaktadır. Probit modeller birinci ve ikinci nesil modeller çerçevesinde kriz tahminlerinde en sık kullanılan modellerdir.

Frankel ve Rose (FR) modeli kriz olasılığını tahmin etmeye çalışan öncü bir modeldir. Yazarların yapmış olduğu bu modelin diğerlerinden farkı kriz tanımı olmaktadır. Onlara göre parasal kriz, döviz kurunun en az %25 değer kaybetmesidir. Spekülatif

saldırıları sonucunda ortaya çıkan uluslararası rezervlerdeki hareketler ise krize dahil edilmemiştir. FR modelin sonuçlarına göre, yüksek dış alem faiz oranları, genişleyen iç krediler, döviz kurunun değerlenmesi, cari açığın GSYİH'e oranında yükselme ve doğrudan yabancı yatırımların düşük kalması durumlarında, bir ülkenin krize girme olasılığı artmaktadır.

Tablo-8'de kriz olasılığını tahmin etmeye çalışan probit modelleri kullanan diğer araştırmacılara da yer verilmiş olup ayrıntılı bir şekilde kriz göstergeleri ve bulguları gösterilmiştir. Çalışmada öncülük bakımından Frankel ve Rose önem arz ettiğinden sadece onların yaptıkları çalışma açıklanmaya çalışılmıştır.

Tablo 8: Kriz Olasılıklarını Ölçen Modeller

Model	Metot ve Veri Tabanı	Göstergeler	Bulgu
Frankel, Rose (1996)	105 tane ülkenin 1971-1992 tarihleri arasındaki yıllık verileriyle kurulmuştur. 70 kriz incelenmiştir.	İmtiyazlı dış borçlar / Toplam dış borç Kamu dış borcu / Toplam dış borç Reel döviz kuru Uluslararası rezerv / İthalat Dış alem faiz oranı İç kredi genişlemesi	Kriz tanımı olarak sadece başarılı spekülasyon atakları ele alınmıştır. Öngörü gücü ise zayıftır. 69 krizin sadece 5 tanesi önceden tahmin edilebilmiştir.
Krueger, Osakwe, Page (1998)	19 ülkenin 1977-1993 tarihleri arasındaki yıllık verileriyle kurulmuştur.	Banka borçlarındaki artış Reel döviz kuru sapması Kişi başına düşen GSYİH artışı M2 / Uluslararası rezervler Bölgesel bulaşma faktörü	Modelde bölgesel bulaşma yönünde güçlü kanıtlar bulunmuştur. Fakat cari açık ve bütçe ile ilgili değişkenler anlamsız sonuç vermiştir.
Esquivel, Larrain (1998)	30 ülkenin 1975-1996 tarihleri arasındaki yıllık verileriyle kurulmuştur. 117 kriz incelenmiştir.	Reel döviz kuru Cari açık / GSYİH M2 / Ulusal rezervler Dış ticaret haddi şokları Kişi başına düşen negatif gelir artışı gölge değişkeni Bölgesel bulaşma gölge değişkeni	Kriz tanımı olarak sadece çöküşler ele alınmıştır. Bölgesel bulaşma etkisi gösterilmiştir. Tahmin gücü olarak 111 krizin 60 tanesini öngörerek başarılı sonuçlar vermiştir.
Glick, Moreno (1999)	6 Asya 7 Latin Amerika ülkesinin aylık verileriyle kurulmuştur. 59 kriz tanımlanmış ve incelenmiştir.	Reel döviz kuru Reel M2 Reel iç kredilerin düşmesi	Kriz olarak çöküşlerin alındığı modelde para-kredi ile ticaret ve rekabet göstergeleri sınanmıştır. Öne çıkan göstergelerin bölgesel farklılıklar gösterdiği tespit edilmiştir. Dış ticaret değişkenleri anlamlı değildir.
Kamin, Schindler, Samuel (2001)	26 ülkenin yıllık verileriyle kurulmuştur.	Reel döviz kuru M2/Ulusal rezervler Cari açıklar Gelişmiş ülkelerin GSYİH büyümesi Dış ticaret hadleri	Kriz tanımı olarak sadece çöküşler ele alınmıştır. Değişkenlerin bölgesel farklılık gösterdiği tespit edilmiştir.

Kaynak: Gür ve Tosuner, 2002

Tablodan elde edilen sonuçlara göre finansal krizlerin önemli ölçüde tahmin edilebilir nitelikte olduğunu söyleyebiliriz. Bunun yanında yapılan çalışmalar baz alınarak şunlar söylenebilir. Krizin meydana gelme olasılığı hiçbir zaman kesin olarak bilinmemektedir ancak kriz riskini artıran faktörleri ortaya koymak mümkündür.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. FAİZ ORANLARININ PARASAL KRİZLER ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ: KUADRATİK TREND ANALİZİ VE HODRİCK-PRESCOTT FİLTRESİ

3.1. Literatür İncelemesi

Dünyadaki gelişmelere baktıkça birçok ülkede para krizlerinin önemli derecede yaşandığını görmekteyiz. Nitekim bu durum gelişmekte olan ekonomiler açısından bir tehdit unsuru oluşturmaktadır ve hala da neyin ne zaman olacağı kesin veya tam net olarak bilinemediğinden bu süreç kendisini her zaman gösterme eğiliminde olacaktır. Özellikle gelişmekte olan ülkeler finansal krizlerle maalesef karşı karşıya kalmaktadırlar ve birtakım problemler yaşamaktadırlar. Krizler, hem krizi yaşayan ülkede hem de diğer ülkeler üzerinde birçok olumsuz etki yaratmaktadır. Söz konusu etkilerden bazıları ticaretin ve yatırımların azalması, artan işsizlik ve gelir kaybı şeklinde kendini göstermektedir. Bu aşamada yürütülen çalışmaların temel amacı, krizin önceden tahmin edilip edilemeyeceğidir. Amaç, krizin öncü göstergelerini ortaya koymaktır. Nitekim yapılan çalışmaların çoğu çeşitli öncü göstergeleri ortaya koymaktadır. Krizin öngörülebildiği varsayılır ise, krizden kurtulmak veya krizin ağır maliyetlerinden kaçınmak daha kolay olacaktır. Bu noktada bu konunun araştırılması ekonomiler açısından büyük önem arz etmekte birlikte birçok faydayı da beraberinde getirmektedir.

Para krizlerinin önceden tahminine yönelik ampirik çalışmalar, özellikle 1990'lı yıllarda ortaya çıkan finansal krizler sonrası artış göstermiştir. Yapılan çalışmaların bazıları bir ülkenin ekonomik değişkenlerini kullanarak para krizlerini öngörmeyi amaçlarken, bazıları çok sayıda ülkeyi içine alarak para krizlerini açıklamada anlamlı olabilecek değişkenleri araştırmıştır (Altıntaş ve Öz, 2007: 25).

Akademik çevrelerin yanında IMF, NBER gibi önemli kurumlar tarafından çok sayıda çalışmalar yapılmıştır.

IMF daha çok ekonometrik tahmine dayalı uyarı modelleri kullanırken, modellerde özellikle kısa vadeli borçların döviz rezervlerine oranı, reel döviz kurunda meydana gelen değer artışının boyutu ve cari işlemler açığı gibi bazı temel değişkenler üzerinde yoğunlaşmaktadır (Mulder, 2002: 8).

Literatürde zikredilebilecek önemli çalışmalar Kaminsky, Lizando ve Reinhart (1997), Sachs, Tornell ve Velasco (1996), Woo (2000), Berg ve Pattilo (1998), Corsetti, Presentive Roubini (1998) tarafından geliştirilen modeller sayılabilir.

Literatürde öncü göstergeler olarak faiz oranlarına yer veren çalışmalar ise Eichengreen, Rose ve Wyplosz (1994), Frankel ve Rose (1996), Berg, Borensztein ve Pattillo (2004), Küçükkale (2000), Özkan ve Sutherland (1995), Gerni, Emsen ve Değer (2006), Delice ve Tutar (2005), Orhan (2006), Değirmen, Şengönül ve Tuncer (2006), Hellwig, Mukherji ve Tsyvinski (2006), Cuaresma ve Slacik (2007), Furman ve Stiglitz (1998) ve Kraay (2000)'dir.

3.1.1. Genel Çalışmalar

▪ Kaminsky, Lizando ve Reinhart (1998);

Kaminsky, Lizando ve Reinhart (1997)'de, 15 gelişmekte olan ve 5 gelişmiş ülkenin verilerini incelemişler ve para krizlerinin tahmin edilebilirliğini sinyal yaklaşımı metodunu kullanılarak sınınamışlardır. Bu metod, 1970-1995 yılları arası aylık verilerle 20 ülkedeki 79 krize uygulanmıştır. Modelde; uluslararası rezervler, ithalat, ihracat, dış ticaret hadleri, reel döviz kurunun normal trendinden sapması, iç ve dış reel faiz oranları arasındaki fark, reel M1 talebi ile mevcut M1 değeri arasındaki fark, M2 çarpanı, iç kredilerin GSYİH'ye oranı, reel mevduat faiz oranı, kredi/mevduat oranı, banka mevduatları, M2'nin brüt uluslararası rezervlere oranı, üretim indeksi ve sermaye piyasaları indeksi olarak 15 tane gösterge seçilmiştir. Uygulama sonucu reel döviz kuru, M2/brüt uluslararası rezervler, sermaye piyasası indeksi, üretim ve ihracat artışı göstergelerinin en önemli sinyalleri verdiği kabul edilmiştir. 1970- 1995 yılları arasında gözlenen krizlerin yaklaşık % 70'inin sinyallerle yakalanabildiği öngörülmüştür. Bulgulara göre ihracat, reel döviz kuru oranı, para/uluslararası rezervler, üretim fiyatları gibi değişkenler ile elde edilen sinyaller sonucu krizler tahmin edilebilmektedir.

▪ **Sachs, Tornell ve Velasco (1996)**

Sachs vd. 1994'de 20 yükselen piyasa ekonomileri ile ilgili verileri kullanarak para krizlerinin belirleyicilerini açıklamaya çalışmışlardır. Çalışmada krizi belirlemek için, 10 yıllık dönem boyunca uluslararası rezerv seviyesi ve döviz kurlarında yüzde değişimin ağırlıklı ortalama endeksi oluşturulmuş ve bu kriz endeksi, 1994'te bir ülkenin yaşadığı spekülasyon baskının miktarını belirlemiştir. Kriz endeksinin bağımlı değişken olarak alındığı regresyon denkleminde, reel döviz kurundaki değerlenme ve borçlanmadaki aşırı artışı bağımsız değişken olarak kullanılmıştır. Yazarlar çalışmanın sonunda reel döviz kurundaki aşırı değerlenme, ulusal borçlanma oranının yüksek olması ve rezervlerin düşük olmasının bir ülkenin karşılaşılabileceği spekülasyon atak riskini artırdığını ifade etmişlerdir.

▪ **Woo (2000)**

Woo (2000), 1997-98'de beş Asya ülkesinde, yani Malezya, Filipinler, Güney Kore, Tayland ve Endonezya'da yaşanan para krizlerini açıklamada makroekonomik göstergelerdeki bozulmaların mı, yoksa finansal bulaşmanın mı etkisi olduğunu açıklamaya çalışmıştır. 1996'daki mevcut veriler çerçevesinde 1997'de oluşan krizi tahmin etmek için logit modeli kullanmış ve bağımlı değişkeni, reel döviz kuru endeksindeki değer kaybı %50'yi geçerse kriz ($Y=1$), %0-10 arasında ise kriz yok ($Y=0$) şeklinde tanımlamıştır. Bağımsız değişkenler olarak ise, makroekonomi politika değişkenleri ($M2$ 'nin büyüme oranı, devletin bütçe dengesinin GSMH'ya oranı), ticari sektörün rekabet göstergesi (ticari ya da cari işlemler dengesinin GSMH'ya oranı) ve döviz kurunu desteklemede hükümetin durumu (ya merkez bankasının yabancı aktiflerinin GSMH'ya oranı ya da tüm bankacılık sisteminin net yabancı aktiflerinin GSMH'ya oranı) seçilmiştir. Sonuçta makroekonomik göstergeler para krizini tahminde yetersiz kalmıştır. Dolayısıyla Woo, finansal bulaşmanın Asya krizinin ana nedeni olduğu sonucuna ulaşmıştır.

▪ **Berg ve Pattillo (1998)**

Berg ve Pattillo, 1997 öncesinde önerilen üç farklı para krizi tahmin modellerini (KLR, FR, STV) değerlendirmişler ve bu modellerin Asya krizinin tahmininde ne ölçüde güçlü olabileceklerini araştırmışlardır. Buna göre; FR ve KLR modellerinde yüksek cari işlem açığını önemli bir risk faktörü olarak değerlendirmişlerdir. Üç modelin değerlendirilmesi sonucunda ise yurtiçi kredilerin yüksek olduğu, reel döviz kurunun trend

değerine göre değerli ve M2/rezervler oranının arttığı durumlarda para krizlerinin görülme olasılığının artış gösterebileceğini belirtmişlerdir.

- **Corsetti, Presenti ve Raubini (1998)**

Corsetti vd. 1998 çalışmalarında, Aralık 1996'dan Aralık 1997'ye Türkiye'nin de içinde bulunduğu 24 ülke için ulusal para değer kaybı yüzdesi ile uluslararası rezervlerdeki değişme yüzdesinin ağırlıklı ortalamasına dayalı bir kriz endeksi oluşturmuşlardır. Yazarlar endeksteeki önemli bir negatif değer, ulusal paradaki ciddi bir değer kaybına veya uluslararası rezervlerdeki ciddi bir azalmaya karşı gelmekte olduğuna dikkat çekmişlerdir. Nitekim bu durum krizin göstergesi olmaktadır. Corsetti vd. (December 1998 ve November 1998), dışsal dengesizlik yani cari işlemler açığının reel döviz kuru değerlenmesi ile birleşmesi kriz endeksi ile yüksek derecede bağlantılı olduğu sonucuna varmışlardır. Yazarlar Asya'daki döviz kuru ve ekonomik krizlerin hem reel hem de finansal sektördeki makroekonomik göstergelerdeki bozulmaların sonucu olduğu ve daha önceki döviz kuru krizlerinden farklı olmadığını belirtmektedirler. Woo bahsi geçen sonucun aksine Asya krizinin temel nedeni olarak finansal bulaşma olgusuna dikkatleri çekmektedir.

3.1.2. Öncü Gösterge Olarak Faiz Oranlarını Kapsayan Çalışmalar

- **Eichengreen, Rose ve Wyplosz (1994)**

Eichengreen vd. (October 1994), 1967 ve 1992 arasında 22 ülkede (çoğu OECD ülkesi) sabit kur uygulaması sırasında yaşadıkları spekülasyon atakları ya da krizleri aylık veriler kullanarak analiz etmişlerdir. Yazarlar döviz kuru, faiz oranları ve uluslararası rezervlerdeki büyük hareketleri kriz olarak tanımlamışlardır. Çalışmalarında döviz kuru, faiz oranları ve uluslararası rezervlerin belli ağırlıkları ile ifade edilmiş spekülasyon baskı endeksi oluşturmuşlardır. Yazarlar çalışmalarında parametrik olmayan Kolmogorov-Smirnov testi ve Kruskal-Wallis testi ile t-testi kullanmışlardır. Kriz ve kriz olmayan dönemler arasında belli başlı makroekonomik değişkenlerde (bütçe açığı, enflasyon, ihracat/ithalat oranı, ulusal kredi büyümesi ve uluslararası rezervler gibi) önemli fark olmadığı şeklindeki sıfır hipotezini test etmişlerdir. ERM'ye dahil ülkeler için, sıfır hipotezi reddedilmemiş ancak ERM dışı gözlemler için reddedilmiştir.

▪ **Frankel ve Rose (1996)**

Frankel ve Rose (1996)'da, 100'ün üzerinde gelişmekte olan ülkenin 1971- 1992 yılları arası yıllık verilerini kullanmışlardır. Para krizleri, paranın nominal devalüasyonunun yılda en az % 25 olması ve devalüasyon oranının bir önceki yıla göre en az % 10 oranında artması olarak, nominal kurlarda ve nominal devalüasyon oranlarında geniş ölçüde yaşanan değişimler olarak tanımlamışlardır. Çalışmada borç, borç seviyesi bileşimi ve çeşitli yabancı makroekonomik faktörler sınanmış ve değişkenler dört kategoride incelenmiştir:

- Yurtdışı Değişkenler: Gelişmiş ülkelerdeki faiz oraları ve gelişmiş ülkelerdeki üretim seviyesi.
- Ulusal makroekonomik göstergeler, (üretim, mali ve parasal şoklar)
- Dışsal Değişkenler: (Paranın aşırı değerlemesi, cari hesap ve borçluluk seviyesi)
- Borç kompozisyonudur.

Çalışmanın sonucunda, parasal krizlerin; üretim seviyesinin düştüğü, dolaysız yabancı sermaye yatırımlarının ve rezervlerin azaldığı, yurtiçi kredi büyümesinin yükseldiği, kuzey (gelişmiş ülkeler) faiz oranlarının arttığı, ulusal paranın aşırı değerlenme gösterdiği durumlarda oluşmaya daha eğilimli olduğu bulunmuştur

▪ **Berg, Borensztein ve Pattillo (2004)**

Berg vd. 2004 yılında yaptıkları “Erken Uyarı Sistemlerinin Değerlendirilmesi: Pratikte nasıl çalışırlar?” adlı çalışmalarında göstergeleri üç grupta toplamışlardır. Bunlardan ilki reel kurun aşırı değerlenmesi, mali açık, aşırı parasal büyüme, ticaret hadleri, yurtiçi kredilerin artışı, cari işlemler açığı ve üretimdeki büyüme gibi tipik makro göstergeleri içermektedir. İkinci grup, rezervlerin kısa vadeli borçlara oranı, dış finansman ihtiyaçları ve finansal sektörün gücünü değişkenlerden oluşmaktadır. Bu değişkenler genellikle bir kriz anında ülke ekonomisinin buna dayanıklılığını göstermek açısından önem taşımaktadır. Son grup ise; faiz oranı farklılıkları, tahvil marjları, forward döviz kuru gibi yatırımcıların risk algılaması açısından önem taşıyan göstergeler olduğu bulgusunu ortaya koymaktadırlar.

- **Küçükkale (2000)**

Küçükkale (2000) nakit sıkışıklığı şeklinde daha spesifik olarak tanımlanabilecek parasal krizlerin önceden tahmin edilebilirliği konusunda bir çalışma hazırlamıştır. Türkiye ekonomisine ilişkin 1986:01-1999:12 dönemi veri setini kullanmıştır. Birbirine alternatif olan üç farklı tahmin yönteminin kullanılması ile yapılan analizlerde parasal krizlerin 1 ay öncesinden tahmin edilebilirliğine ilişkin bulgulara yer verilmiştir. Parasal krizlerin 1 ay gibi, önlem almak için yeterli bir süre öncesinden tahmin edilebileceğini ve bu tahminlerin de vadeli mevduatları yakından takip etmek suretiyle gerçekleştirilebileceğinin gösterilmiş olması, yapmış olduğu çalışmanın en önemli bulgusudur. Nitekim bu noktada faiz oranlarının önemine vurgu yapmıştır. Şöyle ki vadeli mevduatlardaki artışın temel sebebi faiz oranlarındaki artıştan kaynaklanmaktadır. Bu durumda, faiz oranları artışının dolaylı olarak piyasada dolaşmakta olan nakit parayı azalttığını, bunun da nakit sıkışıklığı olgusuna yol açtığı sonucunu ortaya çıkarmıştır. Ayrıca Küçükkale, faiz oranlarının parasal krizler üzerindeki etkilerini test eden çalışmaların kısa süre içerisinde yapılmasına dikkatleri çekmiştir.

- **Özkan ve Sutherland (1995)**

Özkan ve Sutherland 1995 yılında bir model geliştirmişlerdir. Bu modele göre yönetici otoritelerin (hükümetin) amaç fonksiyonu tanımlanıyor. Bu amaç fonksiyonuna göre, sabit kur politikası belirli faydalar sağlarken, üretimin uzun vadeli büyüme oranlarından olumsuz sapma göstererek düşmesi amaç fonksiyonunu olumsuz etkilemektedir. Bir ülkede kurlar sabitse, yabancı faiz oranlarının artması yurtiçinde de faizlerin artmasına neden oluyor ve üretimi düşürücü etki yapıyor. Aynı zamanda kurların seviyesinin sürdürülmesini otoriteler için imkansız kılıyor. Yabancı ülkelerin faiz oranları, kritik bir seviyeyi aştığında ise sabit kur sistemini devam ettirmenin maliyeti dayanılmaz olmaktadır. Sonuç olarak otoriter sabit kur sisteminden vazgeçerek, kurların kendi başına yükselmesine izin vermektedir. Bu modele göre de kriz sinyalleri üretim, yurtiçi ve yurtdışı faiz oranları olmaktadır.

- **Gerni, Emsen ve Değer (2006)**

Gerni, Emsen ve Değer 2006 yılında Türkiye’ de 1994 ve 2001 yıllarında yaşanan ekonomik krizlerin ödemeler bilançosu göstergeleri açısından tahminini araştırmışlardır.

Kriz sinyalleri olarak; aşırı değerlenmiş reel kur veya reel kurun trendden sapması, rezerv yeterliliği, rezerv büyümesi, yurtiçi kredi büyümesi ya da emisyon hacminin toplam uluslararası rezervlere oranı, ihracat büyümesi, CİB değerleri, yurtiçi üretim, varlık fiyatları, ithalat, yerli ve yabancı reel mevduat faiz oranları farklılığı, borçlanma oranları ve banka mevduatları gösterilmektedir.

Augmented Dikey-Fuller (ADF) yönetimiyle yaptıkları çalışmalarında reel faiz farklılığının krizden önce arttığı krizden sonra ise düştüğü sonucuna varmışlardır.

- **Orhan (2006)**

Orhan 2006 yılında “Kasım ve Şubat krizlerinin öncü değişkenler yoluyla Sinyal Analizi” adlı çalışmasını yapmıştır. Çalışmada, döviz kuru interbank faiz oranları ve Merkez Bankası döviz rezervlerinin oluşturduğu öncü değişkenler kullanılarak finansal baskı endeksi oluşturmuşlardır. Endeksin eşik değerini aştığı noktalar tespit edilerek, Kasım ve Şubat krizlerini işleten kriz mekanizmaları anlaşılmaya çalışılmıştır. Bu krizlerde faiz oranları, döviz kuru ve Merkez Bankası rezerv stokundaki kriz öncesi değişimler, yaklaşan finansal krizin sinyallerini oluşturmuştur. Bu çalışmada, sabit kur politikalarının sağladığı kur istikrarı nedeniyle, interbank faiz oranları ve döviz rezervlerindeki değişimler ön plana çıkarılmıştır. Bu yolla, Kasım ve Şubat krizlerini iktisat kuramıyla ilişkisi kurulmaya çalışılmıştır.

- **Değirmen, Şengönül ve Tuncer (2006)**

Değirmen, Şengönül ve Tuncer “Krizin Erken Uyarı Sistemleri Olarak Reel Ekonomi Göstergeleri” adlı çalışmalarında finansal krizleri tahmin edebilmek için ilk adım olarak spekülasyon baskı endeksi (SBE) oluşturmuşlardır. 1990:01-2001:06 yılları arasında veriler aylık olarak alınmıştır. Bu endeksin oluşturulması için kullanılan 3 değişken ABD Doları cinsinden döviz kuru (DK), gecelik bankalar arası faiz oranı ve net uluslararası rezervlerdir.

Ele alınan dönemde Ocak 1991 ayı hariç, 1990 yılından sonra yaşanan krizler doğru olarak tahmin edilmiştir.

▪ **Hellwig, Mukherji ve Tsyvinski (2006)**

Hellwig, Mukherji ve Tsyvinski 2006 yılında “Parasal Krizlerde Faiz Oranlarının Etkisi” adı altındaki çalışmalarında tahvil faiz oranlarını baz almışlardır.

İncelemelerini dört ana başlık altında toplamışlardır.

- A. Oyuncular
- B. Eylemler ve Ödemeler
- C. Bilgi yapısı ve Zamanlama
- D. Stratejiler ve Denge

Yapılan çalışma sonucunda dünya genelinde faiz oranları normal seyir gösterirken bir ülkede faiz oranları yükseldiği zaman kriz sinyali olarak algılanır ve beraberinde krizi getirmektedir. Aynı şekilde global bir faiz yükselişiyle karşılaşıldığı zaman bu durumu global anlamda kriz göstergesi olarak algılamak mümkündür. Neticede faiz oranlarındaki değişkenliklerle parasal kriz arasında pozitif bir ilişki bulunduğunu söylemek mümkündür.

▪ **Cuaresma ve Slacik (2007)**

Cuaresma ve Slacik 2007 yılındaki yaptıkları çalışma Hellwig vd. benzerdir. Parasal Krizlerin faiz oranları ile ilişkisini Çek Cumhuriyeti ve Rusya üzerinden incelemişlerdir. 3 aylık veriler kullanılmıştır. Reel faiz oranları baz alınmıştır.

Bu çalışmada Çek Cumhuriyeti için yanlış alarmlar alınmış, Rusya için ise Kısa vadede reel faiz oranları sinyal göstergesi olmamıştır. Fakat her iki ülke için ise uzun vadeli incelemeler başarılı sonuçlar vermiştir.

▪ **Furman ve Stiglitz (1998)**

Furman ve Stiglitz 1998 yılında yaptıkları çalışmada 9 gelişmekte olan ülkeyi ele almışlardır. Kısa dönemde kriz göstergesi olarak nominal faiz oranlarını değişken olarak seçmişlerdir. Örneklerin tamamında yükselen faizlerin ulusal paranın değer kaybetmesine sebep olduğu sonucuna varmışlardır. Daha sonra ise, potansiyel olan bütün ülkelerde aynı uygulamayı yapmışlar, enflasyonun düşük olduğu birkaç Uzak Doğu ülkesi hariç bütün sonuçlar paralellik arz etmiştir.

- **Kraay (2000)**

Kraay “Spekülatif Ataklar Boyunca Yüksek Faiz Oranları Paranın Değerini Savunabiliyor mu?” adlı çalışmasında 1960-1997 yılları arasını incelemiştir. Bu çalışmada 75 ülkenin faiz oranları ve döviz kurları ele alınmıştır. Probit model kullanıldığı çalışmada kriz olasılığını arttıran spekülatif ataklar karşısında para otoritelerinin faiz yükseltme kararlarının paranın korunmasında faydalı olduğunu savunmuştur. Nominal olarak paranın değeri korunmuş fakat reel olarak paranın değerinin korunduğuna dahil yeterli kanıtlara ulaşamamıştır.

3.2. Çalışmanın Amacı ve Yöntemi

Çalışmanın amacı, yakın geçmişte dikkatleri üzerinde toplayan konu üzerine kurulmuştur. Nitekim son yıllarda Türkiye dahil gelişmekte olan ülkelerde yaşanan krizler, ekonomi üzerinde ağır etkiler yaratmış ve bu nedenle ekonomistler ve politika yapıcıları bu konu üzerine yoğunlaşmıştır. Elde edilmesi istenilen sonuç krizlerin önceden kestirilebilmesine yönelik ekonominin yapısında öncü göstergelerin olup-olmadığı ile ilgili olmuştur. Bu çalışmada amaç öncü gösterge niteliğinde olan faiz oranlarının, parasal kriz olgusu ile arasındaki ilişkinin değerlendirilmesidir.

Nakit sıkışıklığı ve nakit fazlalığı olarak tanımlanabilecek olan parasal krizlerin önceden tahmin edilebilirliği konusunda hazırlanan bu çalışmada, Türkiye ekonomisine ilişkin 1989:01-2011:02 dönemine ait veri seti kullanılmıştır.

Krizin öncü göstergelerinin tespit edilip edilemeyeceği birbirine alternatif olan iki farklı tahmin yöntemi kullanılarak ortaya konmaya çalışılmıştır.

Bu çalışmanın temel amacı, yaşanan parasal krizlerin faiz oranları ile ilişkisinin tespit edilmesidir. Parasal krizlerin öncü göstergelerinden olan faiz oranlarının parasal krizleri ne yönde ve ne derecede etkileyebildiği araştırılmıştır.

Çalışmada faiz oranlarının parasal krizlerin öngörülebilmesinde kullanılıp-kullanılmayacağı sorgulanmaktadır.

Çalışmada kullanılan değişkenlerin tamamı 1989:01-2011:02 dönemine ait olup, TC Merkez Bankası-Elektronik Veri Dağıtım Sistemi’nden derlenmiştir.

Literatürde geleceği tahmin etmeye yönelik bu türden çalışmalar özellikle parasal krizler açısından yeni olmakla birlikte, çok geniş bir uygulama alanı söz konusudur. Parasal krizleri tahmin etmeyi kolaylaştıran birçok alternatif ekonometrik analizden bir ya da birkaçı kullanılarak 1ay, 1yıl veya 10 yıl sonra ekonomide ne gibi değişmelerin olabileceği düşük yanılma payları ile kestirmek oldukça kolaydır. Nitekim 1989:01-2011:02 dönemi dikkate alınarak hazırlanan bu çalışmada emisyon hacminin 1 ay sonra hangi düzeye geleceği araştırılmıştır. Çalışma hazırlanırken olası birçok ekonomik değişken analize dâhil edilmesine özen gösterilmiş, kriz tanımları yapılırken birbirine alternatif olan iki farklı analiz yöntemi kullanılmış ve öngörüler Lojistik Regresyon denklemleri yardımıyla gerçekleştirilmiştir.

Çalışmada kullanılan değişkenler ve kısaltmaları aşağıdaki gibidir.

Tablo 9: Açıklayıcı Değişkenler ve Kısaltmaları

AÇIKLAYICI DEĞİŞKENLER	KISALTMASI
Bir Aylık Faiz Oranları	<i>BIRAY</i>
İki Aylık Faiz Oranları	<i>IKIAY</i>
Altı Aylık Faiz Oranları	<i>ALTIAY</i>
Bir Yıllık Faiz Oranları	<i>BIRYIL</i>
Döviz Kuru	<i>DOVIZ</i>
Toplam İhracat	<i>EKSP</i>
Toplam İthalat	<i>IMP</i>
Sanayi Üretim Endeksi	<i>SUE</i>
Tüketici Fiyatları Endeksi	<i>TUFE</i>
Toptan Eşya Fiyatları Endeksi	<i>TEFE</i>
Döviz Tevdiat Hesapları	<i>DTH</i>
Emisyon	<i>EM</i>
M1 Para Arzı	<i>M1</i>
M2 Para Arzı	<i>M2</i>
M2Y Para Arzı	<i>M2Y</i>
M3 Para Arzı	<i>M3</i>
M3Y Para Arzı	<i>M3Y</i>
Rezerv Para	<i>REZ</i>
Toplam Mevduatlar	<i>TMEV</i>
Toplam Vadeli Mevduat	<i>TVADELİ</i>
Toplam Vadesiz Mevduat	<i>TVADESİZ</i>
Vadeli Tasarruf Mevduatı	<i>VADELİS</i>
Vadeli Ticari Mevduat	<i>VADELİT</i>
Vadesiz Tasarruf Mevduatı	<i>VADESİZS</i>
Vadesiz Ticari Mevduat	<i>VADESİZT</i>
Yurtiçi Krediler	<i>LOANS</i>
Zorunlu Karşılıklar	<i>ZKAR</i>

Çalışmada, yukarıda belirtilen 27 adet açıklayıcı değişken kullanılmıştır. Bu değişkenlerden *TUFE*, *TEFE*, *SUE*, *IMP*, *EKSP*, *DOVIZ*, *BIRYIL*, *ALTIAY*, *IKIAY* ve *BIRAY* değişkenleri hariç diğerleri *TUFE* ve *TEFE* serileri kullanılarak reel hale getirilmiştir. Aynı zamanda *TUFE*, *TEFE* ve *SUE* hariç bütün değişkenler logaritmik olarak işleme alınmıştır. Açıklayıcı değişkenler *TUFE* ve *TEFE* ile ayrı ayrı realizasyona tabi tutulduğundan 17 açıklayıcı değişkenin 2'şer farklı versiyonu ortaya çıkmıştır. 17 değişkenin 2'şer farklı versiyonu ve reel hale getirilemeyen 10 değişken ile toplam açıklayıcı değişken sayısı 44'e çıkmış olup; 8 adet bağımlı değişkenle birlikte 352 farklı Logit denklemi elde edilmiştir.

Bu çalışmada parasal şokların tespit edilmesinde iki farklı yöntem kullanılmıştır. Bunlar;

- *Kuadratik-Trend Analizi*
- *Hodrick-prescott Filtresi*

Kullanılan her iki yöntem de metodolojik olarak farklı olmakla birlikte, parasal şokların tespit edilmesinde izlenen yol genelde aynıdır. Her iki yöntemde de Türkiye'nin 1989:01-2011:02 dönemlerine ilişkin reel emisyon hacmi tahmin edildikten sonra, tahminlerin standart hatalarından yararlanarak, tahminin alt ve üst sınırı bulunmuştur. Emisyon hacmi reel hale getirilirken iki farklı yol izlenmiştir. İlk yöntemde Tüketici Fiyatları Endeksi (*TUFE*) kullanılırken, ikincisinde Toptan Eşya Fiyat Endeksi (*TEFE*)'den yararlanılmıştır. İlgili döneme ilişkin gerçekleşen reel emisyon hacmi, tahmini reel emisyon hacminin alt sınırından daha düşük ise, o döneme ilişkin bir nakit sıkışıklığı olgusunun yaşandığına hükmedilmiştir. Benzer şekilde ilgili döneme ilişkin gerçekleşen reel emisyon hacmi, tahmini reel emisyon hacminin üst sınırından daha büyük ise, o döneme ilişkin bir nakit fazlalığı olgusunun yaşandığına hükmedilmiştir.

3.3. Ekonometrik Metodoloji

3.3.1. Kuadratik-Trend Analizi

Nakit sıkışıklığı ya da nakit fazlalığı olgusunun tespit edilmesi için kullanılan ilk yöntem Kuadratik-Trend yöntemidir. Bu yöntemde kullanılan regresyon denklemi aşağıdaki (1) nolu denklemde görüldüğü gibidir.

$$\log(EM/P)_t = \alpha + \beta Trend + \gamma Trend^2 + \varepsilon_t \quad (1)$$

(1) nolu denklemde; EM , nominal emisyon hacmini, P , fiyatlar genel düzeyini ifade etmek üzere $TUFE$ ve $TEFE$ 'yi ve ε de normal dağılım gösterdiği varsayılan rastsal hata terimlerini temsil etmektedir. α , β ve γ ise regresyon denkleminin parametreleridir.

Yukarıda verilen regresyon denkleminin tahmin edilmesinden sonra $\log(EM/P)$ 'nin tahmini değerleri ve bu değerlere ilişkin tahminin standart hataları bulunmuştur. Her bir t dönemi için $\log(EM/P)$ 'nin tahmini değerine tahminin standart hatası eklenmek suretiyle tahminin üst sınırı bulunmuş olup, benzer şekilde ilgili değerden tahminin standart hatası çıkarılması yoluyla da tahminin alt sınırı bulunmuştur.

İlgili t dönemi için gerçekleşen reel emisyon hacmi, tahmini reel emisyon hacminin alt sınırından daha düşük düzeyde ise, o dönemde nakit sıkışıklığının yaşandığına hükmedilmiş ve oluşturulan kukla değişkene "1" değeri verilmiştir. Diğer durumda ise kukla değişkenin almış olduğu değer "0" olarak belirlenmiştir.

Benzer şekilde ilgili t dönemi için gerçekleşen reel emisyon hacmi, tahmini reel emisyon hacminin üst sınırından daha yüksek düzeyde ise, o dönemde nakit fazlalığı yaşandığına hükmedilmiş ve oluşturulan kukla değişkene "1" değeri verilmiştir. Diğer durumda ise kukla değişkenin almış olduğu değer "0" olarak belirlenmiştir.

3.3.2. Hodrick-Prescott Filtresi Yöntemi

Nakit sıkışıklığı ya da nakit fazlalığı olgusunun tespit edilmesinde kullanılan ikinci yöntem Hodrick-Prescott (1997) Filtre yöntemidir.

Son yıllarda Hodrick-Prescott filtreleme tekniğinin enflasyon analizleri, Taylor kuralı, Phillips eğrisi gibi uygulamalı araştırmalarda sıklıkla kullanıldığı rastlanmaktadır. HP tekniğinin tahmin dönemi sonu verilerine karşı duyarlı olduğu ve bu anlamda dikkatle kullanılması gerektiği gözden uzak tutulmamalıdır.

Hodrick-prescott Filtresi düzgün (smooth) bir uzun dönem trendin tahmin edilmesine yönelik bir yöntemdir. Yöntem, filtreleme sonrasında elde edilecek olan serinin düzgünlüğünü (smoothness) kontrol eden bir parametre içermektedir. Bu parametrenin değeri büyüdükçe filtre sonrasında elde edilen serinin düzgünlüğü (smoothness)

artmaktadır. Bu yüzden yöntem, düzeltme parametresinin değerlerine göre değişebilen sonuçlar vermekte, bu da söz konusu yöntem için bir dezavantaj oluşturmaktadır.

Zaman serisinin trendden arındırılması için Hodrick ve Prescott (1997), oldukça sık kullanıldığını gördüğümüz ve doğrusal trendin özel bir hali olan filtreleme tekniğini önermiştir. Bu yöntemde kullanılan filtre aşağıdaki denklemde gösterilmiştir.

$$L = \sum_{t=1}^n (y_t - y_t^T)^2 + \lambda \sum_{t=2}^{n-1} (\Delta y_{t+1}^T - \Delta y_t^T)^2 \quad (2)$$

(2) nolu denklemde verilen filtre yardımıyla reel emisyon hacminin tahmini değerleri bulunduktan sonra, bu tahmini değerlerin standart sapması hesaplanmıştır. Hesaplanan standart sapmanın her bir t dönemine ilişkin tahmini değerden çıkarılması ile de tahminin alt sınırı belirlenmiştir. Gerçekleşen reel emisyon hacmi, tahminin alt sınırından daha düşük düzeyde ise, ilgili dönemde nakit sıkışıklığı olgusuna hükmedilmiş ve kukla değişkene “1” değeri verilmiştir. Gerçekleşen reel emisyon hacminin tahminin alt sınırından daha büyük olduğu durumlarda ise, nakit sıkışıklığının olmadığı düşünülerek kukla değişkene “0” değeri verilmiştir. Benzer şekilde hesaplanan standart sapmanın her bir t dönemine ilişkin tahmini değere eklenmesi ile de tahminin üst sınırı belirlenmiştir. Gerçekleşen reel emisyon hacmi tahminin üst sınırından daha yüksek seviyelerde ise, ilgili dönemde nakit fazlalığı olduğuna hükmedilmiş ve kukla değişkene “1” değeri verilmiştir. Gerçekleşen reel emisyon hacminin tahminin üst sınırından daha küçük olduğu durumlarda ise, nakit fazlalığının olmadığı düşünülerek kukla değişkene “0” değeri verilmiştir.

3.3.3. Binary Logit

Kuadratik-trend analizi ve Hodrick-prescott Filtresinde emisyon hacminin reel hale getirilmesinde yararlanılan iki farklı seri (*TÜFE* ve *TEFE*) ayrı ayrı kullanılmıştır. Nitekim nakit sıkışıklığını ve nakit fazlalığını gösteren sekiz farklı kukla değişken serisi elde edilmiştir. Elde edilen bu sekiz farklı kukla değişken serisi nakit sıkışıklığı veya nakit fazlalığı olgusunu gösterdiği için bağımlı değişken olarak kullanılmıştır.

Bağımlı değişkenin kesikli (*discrete*) olduğu durumlarda, standart EKK yöntemi kullanılamayacağı için, serinin diğer değişkenler tarafından açıklanıp-açıklanamadığı Lojistik Regresyon Denklemleri (*Logit*) ile analiz edilmiştir.

Lojistik regresyon analizi, bağımlı değişkenin kategorik bir yapıya sahip olduğu, bağımsız değişkenlerin ise sürekli veya kategorik bir yapıda olabildiği durumlarda kullanılan bir tekniktir. Sonuç değişkeninin, kategorik bir yapı sergilediği lojistik regresyon analizi üç şekilde uygulanmaktadır. Bunlar; bağımlı değişkenin iki şıklı olması durumunda ikili (binary) lojistik regresyon analizi, bağımlı değişkenin sınıflayıcı ölçme düzeyine sahip en az üç şıklı olduğu durumda sınıflayıcı (nominal) lojistik regresyon analizi ve bağımlı değişkenin sıralayıcı ölçme düzeyine sahip ve yine en az üç şıklı olması halinde sıralayıcı (ordinal) lojistik regresyon analizi olarak adlandırılır. Bu çalışmada ikili Lojistik Regresyon (Binary Logistic Regression) Analizi kullanılmıştır. Sosyal bilimlerde özellikle sosyo-ekonomik araştırmalarda, incelenen değişkenlerin bazıları hassas ölçekle ölçülmekle beraber, bazıları da olumlu-olumsuz, başarılı-başarısız, evet-hayır gibi iki şıklı verilerden oluşmaktadır. İki şıklı veriler, kategorik verilerin en yaygın olarak kullanılan şeklidir.

Bağımlı değişkenin iki şıklı kategorik veriler olması durumunda bağımsız değişkenle (veya değişkenlerle) bağımlı değişken arasındaki sebep-sonuç ilişkisini incelerken lojistik regresyon analizi kullanılır.

Lojistik regresyon analizi bir kısım varsayımların sağlanamaması durumunda diskriminant analizi ve çapraz tablolara alternatif bir yöntemdir. Bağımlı değişkenin 0 ve 1 gibi ikili ya da ikiden çok düzey içeren kesikli değişken olması durumunda, normallik varsayımının sağlanması şartı olmadığı için rahatlıkla kullanılabilir. Ayrıca elde edilen modelin matematiksel olarak çok esnek olması ve kolay yorumlanabilir olması bu yöntemle olan ilgiyi artırmaktadır.

$$DUMMY_{it} = \alpha + \beta Z_{jt-1} + \varepsilon_t \quad i=1,2,\dots,8 \text{ ve } j=1,2,\dots,44 \quad (3)$$

(3) nolu denklemde; *DUMMY* değişkeni, yukarıda anlatılan yöntemlerle elde edilen kukla değişkenleri, *Z*, bu değişkenleri açıklamak için kullanılan 27 açıklayıcı değişkeni ve ε de rastsal hata terimlerini göstermektedir. α ve β ilgili denklemin parametreleridir. Denklemde *Z* vektörü, parasal krizleri önceden açıklayabilme gücünü tespit etmek için, *t-1* dönemi olarak alınmıştır. Bu sayede açıklayıcı değişkenlerin olası bir parasal krizi bir dönem öncesinden açıklayabilme güçleri yakalanmıştır.

3.4. Bulgular ve Değerlendirme

Bu çalışmada nakit sıkışıklığı ve nakit fazlalığı yaşanan ayların tespiti için iki farklı yöntem kullanılmıştır. Bunlardan ilki Kuadratik-Trend Analizi yöntemidir. Emisyon hacmi rakamlarının *TÜFE* ile reel hale getirildiği duruma ilişkin çözüm sonuçları *Tablo-10*'de verilmiştir. *TEFE* kullanılarak yapılan realizasyona ilişkin trend çözüm sonuçları ise *Tablo-11*'de sunulmuştur.

Tablo 10. Reel Emisyon Hacminin Kuadratik Trend İle Tahmini (TÜFE)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.311649	0.021002	157.6840	0.0000
TREND	-0.007117	0.000366	-19.43717	0.0000
TREND2	4.18E-05	1.34E-06	31.27747	0.0000
R-squared	0.915386	Meandependent var		3.349765
Adjusted R-squared	0.914743	S.D. dependent var		0.393974
S.E. of regression	0.115036	Akaikeinfocriterion		-1.475930
Sumsquaredresid	3.480349	Schwarzcriterion		-1.435515
Loglikelihood	199.2987	F-statistic		1422.621
Durbin-Watson stat	0.502406	Prob(F-statistic)		0.000000

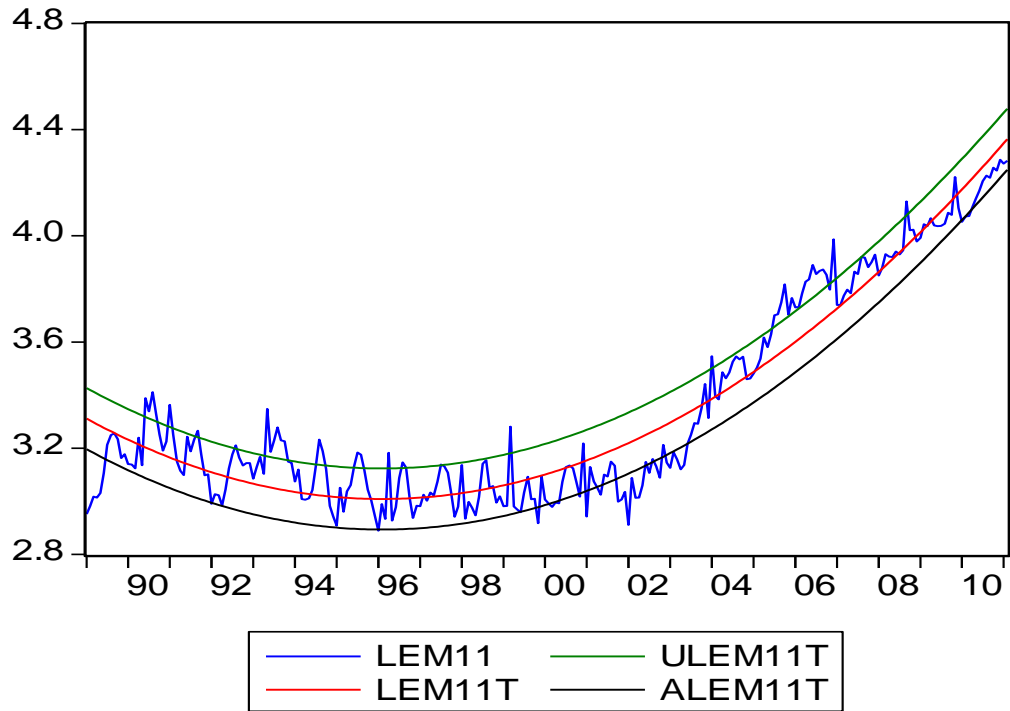
Tablo 11: Reel Emisyon Hacminin Kuadratik Trend İle Tahmini (TEFE)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.756263	0.020354	-86.28510	0.0000
TREND	-0.002863	0.000355	-8.068986	0.0000
TREND2	3.32E-05	1.30E-06	25.63333	0.0000
R-squared	0.951068	Meandependent var		-1.356402
Adjusted R-squared	0.950696	S.D. dependent var		0.502100
S.E. of regression	0.111489	Akaikeinfocriterion		-1.538574
Sumsquaredresid	3.269015	Schwarzcriterion		-1.498159
Loglikelihood	207.6304	F-statistic		2555.912
Durbin-Watson stat	0.527264	Prob(F-statistic)		0.000000

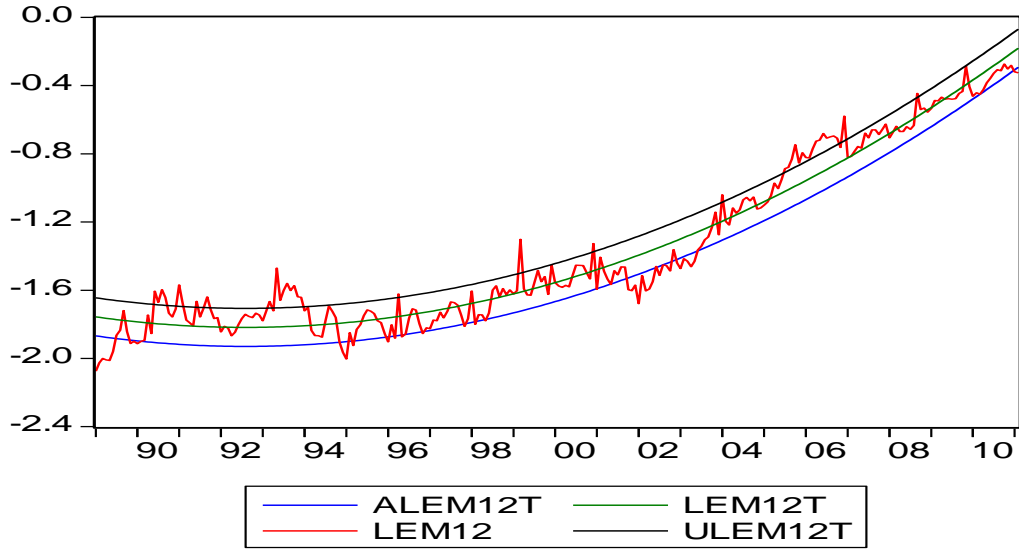
Trend tahmininden elde edilen tahmini reel emisyon hacmi değerlerine, tahminin standart hatası eklenmek suretiyle üst tahmin sınırı bulunurken, tahmin değerinden tahminin standart hatasının çıkarılması ile de alt tahmin sınırı elde edilmiştir. TÜFE ile realizasyon sonuçları Şekil-3’de gösterilirken, TEFE realizasyonundan elde edilen sonuçlar Şekil-4’de verilmiştir.

Kuadratik trend analizi ile reel emisyon hacminin tahmin değerleri, tahminin alt ve üst sınırları bulunduktan sonra, gerçekleşen reel emisyon hacminin tahminin alt sınırından daha düşük olan düzeyleri için “I” ve diğer durumlar için de “0” verilerek iki farklı kukla değişken oluşturulmuştur. Benzer şekilde reel emisyon hacminin tahmin değerleri, tahminin alt ve üst sınırları bulunduktan sonra, gerçekleşen reel emisyon hacminin tahminin üst sınırından daha büyük olan düzeyleri için “I” ve diğer durumlar için de “0” verilerek iki tane daha kukla değişken oluşturulmuş olup toplam dört adet kukla değişken elde edilmiştir. Bu kukla değişkenler sırasıyla *D111*, *D112*, *D121*, *D122* olarak adlandırılmıştır.

Şekil 3: Kuadratik Trend Analizi İle Parasal Şokların Tespiti(TÜFE)

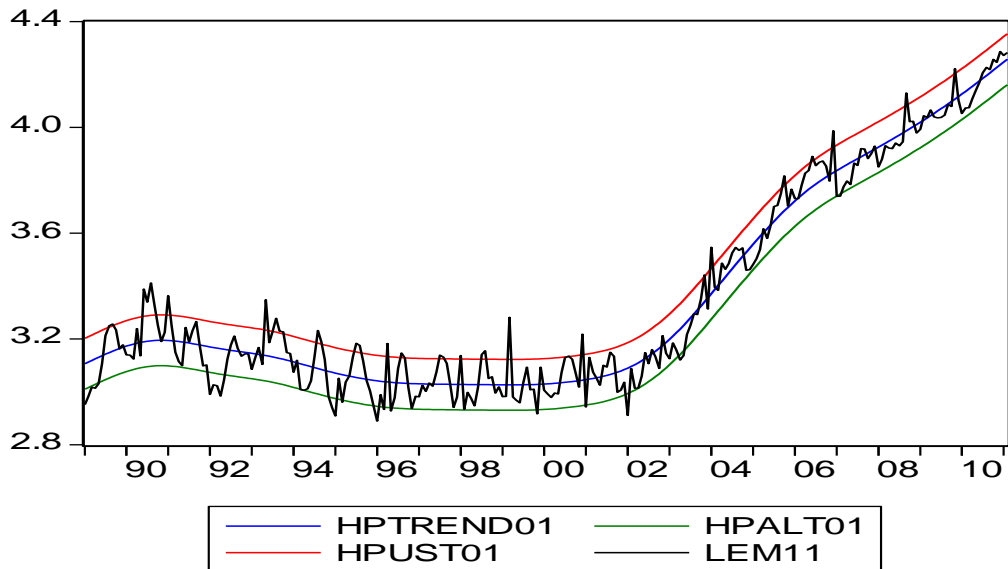


Şekil 4: Kuadratik Trend Analizi İle Parasal Şokların Tespiti(TEFE)

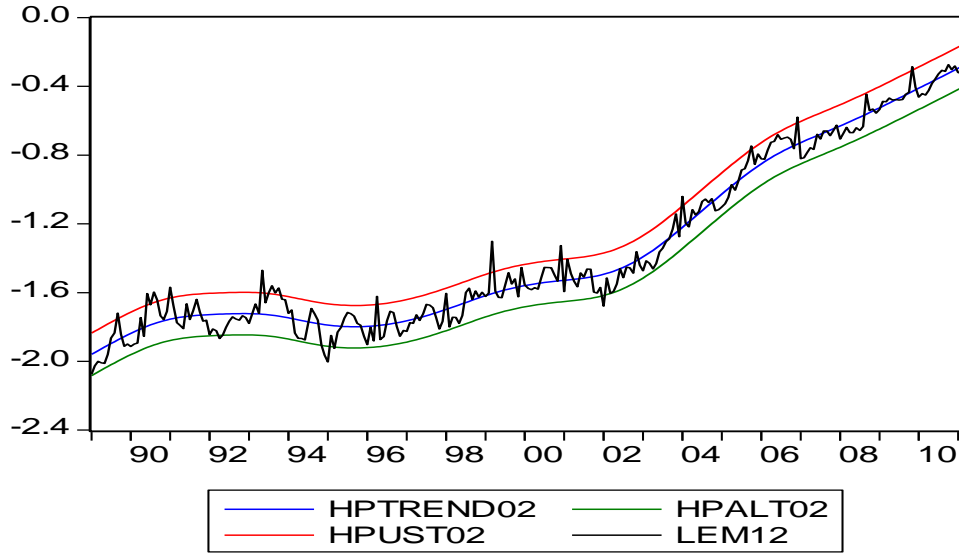


Parasal şokların tespitinde kullanılan ikinci yöntem Hodrick-Prescott Filtre yöntemidir. Bu yöntemde de, kuadratik-trend analizine benzer bir şekilde, önce gerçekleşen reel emisyon hacminin tahmini değerleri bulunmuş, daha sonrada bu tahmin değerlerinin standart sapması hesaplanmıştır. Elde edilen standart sapmalar, tahminin alt ve üst sınırlarının belirlenmesinde kullanılmıştır. TUFÉ ve TEFE için yapılan realizasyona ilişkin Hodrick-Prescott Filtre grafikleri Şekil-5 ve Şekil-6' da görülmektedir.

Şekil 5: Hodrick-Prescott Filtresi İle Parasal Şokların Tespiti (TÜFE)



Şekil 6: Hodrick-Prescott Filtresi İle Parasal Şokların Tespiti (TEFE)



Kuadratik-trend analizi yönteminde olduğu gibi, filtreleme yönteminde de gerçekleşen reel emisyon hacminin tahminin alt sınırından daha küçük olduğu dönemler için “1” ve diğer durumlar için “0” , benzer şekilde gerçekleşen reel emisyon hacminin tahminin üst sınırından daha büyük olduğu dönemler için “1” ve diğer durumlar için “0” verilerek dört kukla değişken daha oluşturulmuştur. Bu kukla değişkenler sırasıyla D211, D212, D221, D222 olarak adlandırılmıştır.

Her iki yöntem sonucundan elde edilen toplam 8 adet kukla değişken bağımlı değişken olarak alınmıştır. Açıklayıcı değişkenler ise yine TUFİ ve TEFE olmak üzere iki farklı fiyat serisi kullanılarak reel hale getirilmiş ve ilgili logit denklemleri çözülmüştür. Logit çözüm sonuçları *Tablo-12*, *Tablo-13* ve *Tablo-14*'de özetlenmiştir. İlgili tablolarda 352 adet logit denklemine ilişkin parametrelerle diagnostiklerin tamamının verilmesi olanaksız olduğu için, sadece bağımlı değişkenle açıklayıcı değişken arasındaki ilişkiyi gösteren β parametresi ile bu parametrenin anlamlılık düzeyleri gösterilmiştir.

Tablo 12: Nominal Açıklayıcı Değişkenlerle Elde Edilen Logit Sonuçları

	D111	D112	D121	D122	D211	D212	D221	D222
BIRAY	0.0549 ^c	0.2299	0.0031 ^a	0.0904 ^c	0.8724	0.0689 ^c	0.5746	0.3008
IKIAY	0.1307	0.2153	0.0106 ^b	0.0157 ^b	0.3399	0.0013 ^a	0.9506	0.0579 ^c
ALTIAY	0.3123	0.8864	0.0210 ^b	0.0137 ^b	0.1018	0.0024 ^a	0.8202	0.0597 ^c
BIRYIL	0.4612	0.9536	0.0203 ^b	0.0287 ^b	0.0634 ^c	0.0027 ^a	0.8039	0.0477 ^b
DOVIZ	0.4698	0.0025 ^a	0.9018	0.2762	0.0032 ^a	0.0080 ^a	0.0508 ^c	0.2020
EKSP	0.9193	0.0584 ^c	0.8727	0.0085 ^a	0.0459 ^b	0.0109 ^b	0.1459	0.2187
IMP	0.6037	0.0261 ^b	0.3992	0.0052 ^a	0.1072	0.0091 ^a	0.1962	0.1565
SUE	0.3292	0.0388 ^b	0.2132	0.0038 ^a	0.0739 ^c	0.0028 ^a	0.1643	0.1060
TUFE	0.7834	0.8683	0.7965	0.1515	0.0102 ^b	0.0067 ^a	0.0980 ^c	0.1763
TEFE	0.7924	0.8447	0.7968	0.1919	0.0097 ^a	0.0062 ^a	0.0885 ^c	0.1741

Not: Açıklayıcı değişkenler bir dönemlik gecikme ile ve (TUFE, TEFE ve SUE hariç) logaritmik formda denkleme alınmışlardır. a, b ve c üst indisleri, ilgili parametre tahmininin sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir.

Elde edilen logit sonuçlar her iki yöntem içinde benzer nitelikler göstermiştir. Bu nedenden dolayı çalışmanın bulguları değerlendirilirken her iki yöntem içinde elde edilen bulgular esas alınacaktır.

Tablo 12’de nominal birtakım değişkenlerin, parasal kriz kukla değişkenlerini ne yönde ve ne oranda etkilediğini gösteren β katsayıları sunulmuştur.

Kuadratik-Trend analizi ile oluşturulan kukla değişkenler sırasıyla D111, D112, D121, D122 olmak üzere toplam dört tanedir. Kuadratik-Trend analizi yönteminde olduğu gibi Hodrick-Prescott Filtresi yöntemiyle de sırasıyla D211, D212, D221, D222 olmak üzere toplam dört tane kukla değişken oluşturulmuştur.

Çalışmada açıklayıcı değişkenlerin parasal kriz kukla değişkenlerini ne yönde ve ne oranda etkilediği tek tek ele alınıp değerlendirilecektir.

D111 kukla değişkeni, gerçekleşen reel emisyon hacminin tahminin üst sınırından büyük olduğu durumu yani nakit fazlalığı olgusunu ifade etmektedir. D111 değişkeni için sadece bir aylık faiz oranları anlamlı sonuç vermiştir. Nitekim diğer açıklayıcı değişkenler adına anlamlı bir ilişki yakalanamamıştır. Bir aylık faiz oranları ise %10 düzeyinde anlamlı sonuç vermiştir.

D112 kukla değişkeni, gerçekleşen reel emisyon hacminin tahmini reel emisyon hacminin alt sınırından düşük olduğu durumu yani nakit sıkışıklığı olgusunu ifade

etmektedir. Açıklayıcı değişkenlerden dört tanesi anlamlı sonuçlar vermiştir. Bu dört açıklayıcı değişkenden döviz değişkeninin parasal kriz kukla değişkenini açıklayıcı gücü daha yüksek olup %1 düzeyindedir.

D121 kukla değişkeni nakit fazlalığı olgusunu ifade etmektedir. Bir aylık, iki aylık, altı aylık ve bir yıllık faiz oranlarının tümünün anlamlı sonuç vermesi dikkat çekicidir. Nitekim diğer açıklayıcı değişkenler ile parasal kriz kukla değişkeni arasında anlamlı bir ilişki yakalanamamıştır. Bunun yanında açıklayıcı gücü en fazla olan bir aylık faiz oranları olarak bulunmuş olup açıklayıcı gücü %1 düzeyindedir.

D122 kukla değişkeni nakit sıkışıklığı olgusunu ifade etmektedir. Açıklayıcı değişkenlerin çoğu anlamlı sonuçlar vermiştir. İhracat, ithalat ve sanayi üretim endeksi (SUE) en fazla açıklayıcı güce sahip olup anlamlılık düzeyleri %1'dir.

D211 kukla değişkeni nakit fazlalığı olgusunu ifade etmektedir. Logit çözüm sonuçlarına göre Kuadratik-Trend Analizinden farklı olarak Hodrick-Prescott filtresi yönteminde açıklayıcı değişkenlerin çoğu anlamlı sonuç vermiştir. Bunun yanında ise bir aylık faiz oranları ile parasal kriz kukla değişkeni arasında anlamlı bir ilişki yakalanamamıştır.

D212 kukla değişkeni nakit sıkışıklığı olgusunu ifade etmektedir. Elde edilen logit sonuçlarına göre değişkenlerin tamamının parasal kriz kukla değişkenini açıkladığı görülmüştür. Anlamlılık düzeyinde de çoğunluğu yüksek önem derecesine sahiptir.

D221 kukla değişkeni nakit fazlalılığı olgusunu ifade etmektedir. Kuadratik-Trend Analizinden farklı olarak Hodrick-Prescott Filtre yönteminde faiz oranlarının hiçbirisi parasal kriz kukla değişkenini açıklayamamıştır. Sadece döviz ve tüfe değişkenleri %10 düzeyinde anlamlı sonuç vermiştir.

D222 kukla değişkeni nakit sıkışıklığı olgusunu ifade etmektedir. Her iki yöntemde de benzer sonuçlar yakalanmış olup iki aylık, altı aylık ve bir yıllık faiz oranları parasal kriz kukla değişkenini açıklayabilmiştir. Nitekim diğer açıklayıcı değişkenler ile parasal kriz kukla değişkeni arasında bir ilişki yakalanamamıştır.

Nominal açıklayıcı değişkenler ile elde edilen logit sonuçlara göre genel bir değerlendirme yapmak gerekirse şunlar söylenebilir.

Nominal açıklayıcı değişkenlerle elde edilen logit sonuçlara göre; bir aylık, iki aylık, altı aylık ve bir yıllık faiz oranları nakit sıkışıklığı ya da nakit fazlalığı yaşanan dönemleri gösteren 8 adet kukla değişkeni açıklamada kullanılmış olup çoğunlukla anlamlı sonuç vermiştir.

Elde edilen logit sonuçlara göre özellikle dikkatleri çeken nokta hem nakit sıkışıklığı ve hem de nakit fazlalığı olduğu dönemlerde faiz oranlarının anlamlı sonuçlar vermesidir. Bu durum çelişkili gibi görünmekte olup şu şekilde açıklanabilir. Faiz oranları yüksekliği ile ülkelere sıcak para girişi arasında doğrudan bir ilişki mevcuttur. Faiz oranlarının yüksek seviyede olduğu dönemlerde ülkelere sıcak para girişi artmaktadır. Bu durum piyasadaki nakit miktarını bollaştırarak parasal kriz riskini artırmaktadır.

İhracat ve ithalat değişkenleri birlikte nakit sıkışıklığı dönemlerinde anlamlı sonuçlar vermiştir. Bu durum Türkiye'nin ithalatının ihracatına bağımlı olmasından kaynaklanmaktadır. Türkiye ekonomisinin yapısal problemi olan büyümenin ağırlıklı olarak ara ürün ve enerji ithalatına bağılı olarak gerçekleşmesi cari açık problemini ortaya çıkarmaktadır. Tabloyu incelediğimiz zaman nakit sıkışıklığına sebebiyet veren durumun cari açık olduğu açıkça görülmektedir. Olası bir parasal krize negatif etkisinin azaltılması amacıyla cari açığın sürdürülebilir seviyede tutulması gerekli görülmektedir. İthalatın bir kısmının borçlanma ile finanse ediliyor olması faiz oranlarındaki artışın ithalat maliyetlerine yansiyarak nakit sıkışıklığı olgusunu daha da artıracaktır. Sanayi üretim endeksinin de ithalat ve ihracata paralel şekilde anlamlı sonuç veriyor olması yukarıda belirtilen durumu desteklemektedir.

Tablo 13: Açıklayıcı Değişkenlerin TÜFE İle Reel Hale Getirildiği Logit Sonuçları

	D111	D112	D121	D122	D211	D212	D221	D222
DTH	0,0421 ^b	0,0018 ^a	0,0584 ^c	0,4137	0,0042 ^a	0,0031 ^a	0,0150 ^b	0,2894
EMİSYON	0,2915	0,0064 ^a	0,1538	0,0028 ^a	0,1843	0,0139 ^b	0,5172	0,0679 ^c
M1	0,3231	0,0216 ^b	0,1435	0,0065 ^a	0,1405	0,0252 ^b	0,4236	0,0934 ^c
M2	0,9255	0,0953 ^c	0,8069	0,0100 ^a	0,0562 ^c	0,0245 ^b	0,1905	0,1237
M2Y	0,3811	0,8123	0,5807	0,1178	0,0112 ^b	0,0022 ^a	0,0603 ^c	0,1327
M3	0,8205	0,2116	0,8655	0,0135 ^b	0,0347 ^b	0,0068 ^a	0,1564	0,0924 ^c
M3Y	0,3959	0,8767	0,6084	0,1092	0,0122 ^b	0,0021 ^a	0,0640 ^c	0,1304
REZ	0,4986	0,0117 ^b	0,2795	0,0080 ^a	0,1822	0,0279 ^b	0,5905	0,0664 ^c
TMEV	0,7284	0,2690	0,9787	0,0150 ^b	0,0303 ^b	0,0059 ^a	0,1366	0,1099
TVADELI	0,5906	0,2915	0,8264	0,0154 ^b	0,0262 ^b	0,0062 ^a	0,1092	0,1317
TVADESİZ	0,4290	0,0287 ^b	0,1420	0,0056 ^a	0,2073	0,0012 ^a	0,6224	0,0280 ^b
VADELİS	0,4665	0,3124	0,5931	0,0148 ^b	0,0235 ^b	0,0054 ^a	0,0845 ^c	0,1252
VADELİT	0,4901	0,4923	0,8119	0,0576 ^c	0,0301 ^b	0,0114 ^b	0,1593	0,1851
VADESİZS	0,3157	0,0115 ^b	0,1512	0,0056 ^a	0,1548	0,0164 ^b	0,5825	0,1927
VADESİZT	0,0252 ^b	0,0063 ^a	0,0032 ^a	0,0102 ^b	0,9332	0,0068 ^a	0,3455	0,1604
LOANS	0,5822	0,0167 ^b	0,8641	0,0056 ^a	0,1200	0,0262 ^b	0,2563	0,1147
ZKAR	0,3936	0,0099 ^a	0,1214	0,0357 ^b	0,1838	0,0382 ^b	0,0645 ^c	0,0814 ^c

Not: Açıklayıcı değişkenler bir dönemlik gecikme ile ve logaritmik formda denkleme alınmışlardır. a, b ve c üst indisleri, ilgili parametre tahmininin sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir.

D111 kukla değişkeni nakit fazlalığı olgusunu ifade etmektedir. Açıklayıcı değişkenlerden sadece ikisi anlamlı sonuç vermiştir. Diğer değişkenler ile parasal kriz kukla değişkeni arasında bir ilişki yakalanamamıştır. Nitekim Döviz Tevdiat Hesapları (DTH) ve Ticari Vadesiz Mevduatlar (VADESİZT) %5 düzeyinde anlamlı sonuç vermiştir.

D112 kukla değişkeni nakit sıkışıklığı olgusunu ifade etmektedir. Açıklayıcı değişkenlerin çoğunun parasal kriz kukla değişkenini açıkladığı görülmektedir. Nitekim Döviz Tevdiat Hesapları (DTH) , Emisyon, Ticari Vadesiz Mevduatlar (VADESİZT) ve Zorunlu Karşılıklar (ZKAR) gibi değişkenlerin açıklayıcı gücü daha fazla bulunmuştur.

D121 kukla değişkeni nakit fazlalığı olgusunu ifade etmektedir. D111 kukla değişkeni ile benzer logit sonuçlar elde edilmiştir. Logit sonuçlara göre Döviz Tevdiat Hesapları (DTH) ve Vadesiz Ticari Mevduatlar (VADESİZT) parasal kriz kukla değişkenini açıklamış olup anlamlılık düzeyleri %5'dir.

D122 kukla değişkeni nakit sıkışıklığı olgusunu ifade etmektedir. Elde edilen logit sonuçlara göre açıklayıcı değişkenlerin çoğu anlamlı sonuç vermiştir. Bununla beraber Döviz Tevdiat Hesapları (DTH), M2Y ve M3Y değişkenleri ile parasal kriz kukla

değişkeni arasında bir ilişki yakalanmamıştır. Emisyon, M1, M2, Rezerv para (REZ), Ticari Vadesiz Mevduatlar (VADESİZT), Vadesiz Tasarruf Mevduatları (VADESİZS) ve Yurtiçi Kredilerin (LOANS) açıklayıcı gücü daha yüksek bulunmuştur.

D211 kukla değişkeni nakit fazlalığı olgusunu ifade etmektedir. Para arzı tanımlarından M1 hariç diğer açıklayıcı değişkenlerin hepsi anlamlı sonuç vermiştir. Bunların yanında vadeli ve vadesiz mevduatların çoğu ve Döviz Tevdiat Hesapları (DTH) parasal kriz kukla değişkenini açıklamaktadırlar. Kuadratik-Trend analizine kıyasla Hodrick-Prescott Filtresi yönteminde açıklayıcı değişkenler ile parasal kriz kukla değişkeni arasında daha fazla ilişki yakalanmıştır.

D212 kukla değişkeni nakit sıkışıklığı olgusunu ifade etmektedir. Değişkenlerin tamamının anlamlı sonuçlar vermesi dikkat çekicidir. Nitekim Döviz Tevdiat Hesapları (DTH), M2Y, M3, M3Y, Toplam Vadeli ve Vadesiz Mevduatların çoğunluğunun parasal kriz kukla değişkenini açıklama gücü daha yüksek bulunmuştur.

D221 kukla değişkeni nakit fazlalığı olgusunu ifade etmektedir. Açıklayıcı değişkenlerden Döviz Tevdiat Hesapları (DTH), M2Y, M3Y, Vadeli Tasarruf Mevduatları (VADELİS) ve Zorunlu Karşılık Oranları (ZKAR) anlamlı sonuç vermiştir. DTH açıklayıcı değişkeninin parasal kriz kukla değişkenini açıklama gücü diğerlerine oranla daha yüksek bulunmuş olup %5 düzeyindedir.

D222 kukla değişkeni nakit sıkışıklığı olgusunu ifade etmektedir. Açıklayıcı değişkenlerden M1, M2, M3, Rezerv Para (REZ), Toplam Vadesiz Mevduatlar (TMEV) ve Zorunlu Karşılıklar (ZKAR) parasal kriz kukla değişkenini açıklamışlardır. Bu değişkenler arasından Toplam Vadesiz Mevduatların açıklayıcı gücü en fazla olup %5 düzeyinde bulunmuştur.

Tablo 14: Açıklayıcı Değişkenlerin TEFE İle Reel Hale Getirildiği Logit Sonuçları

	D111	D112	D121	D122	D211	D212	D221	D222
DTH	0,0463 ^b	0,0017 ^a	0,1145	0,6463	0,0032 ^a	0,0033 ^a	0,0240 ^b	0,2057
EMİSYON	0,6353	0,0461 ^b	0,3300	0,0037 ^a	0,0623 ^c	0,0119 ^b	0,2859	0,0679 ^c
M1	0,5223	0,0605 ^c	0,2455	0,0063 ^a	0,0746 ^c	0,0222 ^b	0,2902	0,1266
M2	0,8150	0,1565	0,8665	0,0091 ^a	0,0426 ^b	0,0208 ^b	0,1762	0,1759
M2Y	0,3310	0,6122	0,6240	0,0952 ^c	0,0082 ^a	0,0026 ^a	0,0659 ^c	0,1281
M3	0,6847	0,3819	0,9343	0,0123 ^b	0,0222 ^b	0,0057 ^a	0,1348	0,1498
M3Y	0,3439	0,6672	0,6465	0,0882 ^c	0,0088 ^a	0,0026 ^a	0,0688 ^c	0,1266
REZ	0,8491	0,0622 ^c	0,4762	0,0067 ^a	0,0566 ^c	0,0205 ^b	0,3040	0,0110 ^b
TMEV	0,6189	0,4378	0,9781	0,0133 ^b	0,0204 ^b	0,0054 ^a	0,1236	0,1470
TVADELI	0,5187	0,4388	0,8247	0,0136 ^b	0,0195 ^b	0,0059 ^a	0,1092	0,1466
TVADESİZ	0,7832	0,1766	0,3096	0,0052 ^a	0,0546 ^c	0,0020 ^a	0,2836	0,0667 ^c
VADELİS	0,4104	0,4733	0,6279	0,0133 ^b	0,0175 ^b	0,0054 ^a	0,0896 ^c	0,1381
VADELİT	0,4613	0,5385	0,7926	0,0460 ^b	0,0281 ^b	0,0114 ^b	0,1651	0,1859
VADESİZS	0,5197	0,0353 ^b	0,2624	0,0058 ^a	0,0795 ^c	0,0190 ^b	0,3789	0,0996 ^c
VADESİZT	0,1849	0,1131	0,0299 ^b	0,0047 ^a	0,2021	0,0029 ^a	0,7762	0,1226
LOANS	0,4784	0,0500 ^b	0,8041	0,0056 ^a	0,0688 ^c	0,0197 ^b	0,2071	0,1153
ZKAR	0,4558	0,9419	0,1538	0,2499	0,0102 ^b	0,0083 ^a	0,0889 ^c	0,0900 ^c

Not: Açıklayıcı değişkenler bir dönemlik gecikme ile ve logaritmik formda denkleme alınmışlardır. a, b ve c üst indisleri, ilgili parametre tahmininin sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir.

Tüfe ve Tefe değişkenleri ile reelleştirilen açıklayıcı değişkenlerin logit sonuçları çok farklılık göstermemekle beraber benzer sonuçlar ortaya çıkarmışlardır. TEFE ile reelleştirilen açıklayıcı değişkenlerin parasal kriz kukla değişkenleri arasındaki ilişki aşağıdaki gibidir.

D111 kukla değişkeni nakit fazlalığı olgusunu ifade etmektedir. Açıklayıcı değişkenlerden sadece Döviz Tevdiat Hesapları (DTH) anlamlı sonuç vermiş olup diğer değişkenler ile parasal kriz kukla değişkeni arasında bir ilişki yakalanamamıştır. Döviz Tevdiat Hesaplarının açıklayıcı gücü ise %5 düzeyinde bulunmuştur.

D112 kukla değişkeni nakit sıkışıklığı olgusunu ifade etmektedir. Açıklayıcı değişkenlerden Döviz Tevdiat Hesapları (DTH), Emisyon, M1, M2, Rezerv Para (REZ), Vadesiz Tasarruf Mevduatı (VADESİZS) ve Yurtiçi Krediler (LOANS) anlamlı sonuç yakalamıştır. Bu değişkenlerden DTH değişkeninin açıklayıcı gücü daha yüksek bulunmuş olup %1 düzeyindedir.

D121 kukla değişkeni nakit fazlalığı olgusunu ifade etmektedir. Tek anlamlı sonuç veren Ticari Vadesiz Mevduatlar (VADESİZT) olmuştur. Açıklayıcı gücü ise %5 düzeyinde bulunmuştur.

D122 kukla değişkeni nakit sıkışıklığı olgusunu ifade etmektedir. Açıklayıcı değişkenlerin ikisi dışında diğerlerinin tamamı parasal kriz kukla değişkenini açıklayabilmiştir. Emisyon, M1, M2, Rezerv Para (REZ), Toplam Vadesiz Mevduatlar (TVADESİZ), Vadesiz Tasarruf Mevduatı (VADESİZS), Vadesiz Ticari Mevduat (VADESİZT) ve Yurtiçi Kredilerin (LOANS) açıklayıcı gücü daha yüksek bulunmuştur.

D211 kukla değişkeni nakit fazlalığı olgusunu ifade etmektedir. Elde edilen logit sonuçlarına göre Kuadratik-Trend analizine kıyasla Hodrick-Prescott Filtresi yönteminde açıklayıcı değişkenlerin teki hariç tamamı anlamlı sonuç vermiştir. Kuadratik-Trend analiz sonuçlarının tam tersi olan bir durum söz konusudur.

D212 kukla değişkeni nakit sıkışıklığı olgusunu ifade etmektedir. Açıklayıcı değişkenlerin tamamı anlamlı sonuçlar vermiş olup çoğunun açıklayıcı gücü yüksek düzeyde çıkmıştır. Kuadratik-Trend ve Hodrick-Prescott yöntemleriyle oluşturulan bulgulara göre her iki yöntemde de Döviz Tevdiat Hesapları (DTH), Emisyon, M1, Rezerv Para (REZ), Vadesiz Tasarruf Mevduatları (VADESİZS) ve Yurtiçi Krediler (LOANS) ile parasal kriz kukla değişkeni arasında anlamlı sonuçlar bulunmuştur.

D221 kukla değişkeni nakit fazlalığı olgusunu ifade etmektedir. Elde edilen logit sonuçlarına göre Döviz Tevdiat Hesapları (DTH), M2Y, M3Y, Vadeli Tasarruf Mevduatı (VADELİS) ve Zorunlu Karşılıklar (ZKAR) parasal kriz kukla değişkenini açıklamışlardır. Bağımsız değişkenlerden açıklayıcı gücü en fazla olan DTH olup anlamlılık düzeyi %5 düzeyindedir.

D222 kukla değişkeni nakit sıkışıklığı olgusunu ifade etmektedir. Emisyon, Rezerv Para (REZ), Toplam Vadesiz Mevduatlar (TMEV) ve Zorunlu Karşılıklar (ZKAR) gibi değişkenler anlamlı sonuçlar vermiştir. Açıklayıcı değişkenler arasında Rezerv Paranın (REZ) açıklayıcı gücü en fazla olup %5 düzeyinde bulunmuştur.

TUFE ve TEFEE değişkenleriyle reelleştirilen açıklayıcı değişkenlerden elde edilen logit sonuçları ortak paydada değerlendirmek gerekirse aşağıdaki sonuçlara varmak mümkündür.

Döviz Tevdiat Hesapları hem nakit sıkışıklığı hem de nakit fazlalığı olduğu dönemlerde anlamlı sonuç vermiştir. Bu durum bize yabancı sermaye hareketlerinin yoğunluğunu göstermektedir. Aynı zamanda faiz oranlarının etkisini burada da görmek mümkündür.

Emisyon ve çeşitli para arzı tanımlarındaki artış beklenildiği gibi nakit fazlalığına sebebiyet verirken aynı zamanda beklentilere ters düşerek nakit sıkışıklığı olgusunu da desteklediği görülmüştür. Bu durumun tek bir açıklaması bulunmaktadır. Faiz oranlarındaki artış düzeyinin parasal genişleme artış düzeyinden daha fazla olmasıdır. Dolayısıyla nakit sıkışıklığının önüne geçilememiştir.

Vadeli ve vadesiz mevduatlardaki artış beklenen yönde nakit sıkışıklığı olduğu dönemlerde anlamlı sonuçlar vermiştir. Nitekim ticari vadesiz mevduatın nakit fazlalığı dönemlerinde de anlamlı sonuçlar vermesi ticaretteki sürekli para dolaşımından kaynaklanmaktadır.

Zorunlu karşılık oranlarının yüksekliği de beklenen yönde nakit sıkışıklığı olduğu dönemlerde anlamlı sonuçlar vermiştir. Nitekim Merkez bankaları zorunlu karşılık oranlarını yükselttiği zaman dolaşımdaki para azalmakta ve piyasadan çekilen para yukarıdaki durumu desteklemektedir.

Son olarak faiz oranlarındaki değişme birçok erken uyarı göstergelerine etkide bulunmaktadır. Bu göstergeler hem nakit sıkışıklığı hem de nakit fazlalığı olduğu dönemlerde parasal kriz sinyali verebilmektedir. Nakit sıkışıklığını önlemedeki en önemli otorite aracı olan para arzının dahi faiz oranlarındaki değişme karşısında yetersiz kalması faiz oranlarının önemini ortaya koymaktadır. Benzer şekilde faiz oranlarındaki artışın ortaya çıkardığı sıcak para girişi ekonomileri nakit fazlalığı dönemlerinde bir parasal krize karşı kırılğan hale getirmektedir.

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Bu çalışma ile parasal krizlerin faiz oranları ile ilişkisi belirlenmeye çalışılmış olup, öngörülebilirliği araştırılmıştır. Nakit sıkışıklığı ya da nakit fazlalığı nedeniyle meydana gelen parasal şoklar tahmin edilmeye çalışılmıştır.

Bu amaçla öncelikle 1989:01-2011:02 dönemi dikkate alınmış olup hazırlanan bu çalışmada emisyon hacminin 1 ay sonra hangi düzeye geleceği araştırılmıştır. Kriz tanımları yapılırken birbirine alternatif olan iki farklı analiz yöntemi kullanılmış ve öngörüler lojistik regresyon denklemleri yardımıyla gerçekleştirilmiştir.

Kuadrattrend analizi ve Hodrick-Prescott Filtresi yöntemleriyle 44 açıklayıcı değişken ve 8 adet kukla değişkenle birlikte 352 farklı logit denklemi çözülmüş olup yöntemler benzer sonuçlar vermiştir.

Nominal açıklayıcı değişkenlerle elde edilen logit sonuçlara göre; bir aylık, iki aylık, altı aylık ve bir yıllık faiz oranları nakit sıkışıklığı ya da nakit fazlalığı yaşanan dönemleri gösteren 8 adet kukla değişkeni açıklamada kullanılmış olup çoğunlukla anlamlı sonuç vermiştir.

Tabloda özellikle dikkatleri çeken nokta hem nakit sıkışıklığı ve hem de nakit fazlalığı olduğu dönemlerde faiz oranlarının anlamlı sonuçlar vermesidir. Bu durum çelişkili gibi görünmekte olup şu şekilde açıklanabilir. Faiz oranları yüksekliği ile ülkelere sıcak para girişi arasında doğrudan bir ilişki mevcuttur. Faiz oranlarının yüksek seviyede olduğu dönemlerde ülkelere sıcak para girişi artmaktadır. Bu durum piyasadaki nakit miktarını bollaştırarak parasal kriz riskini artırmaktadır.

İhracat ve ithalat değişkenleri birlikte nakit sıkışıklığı dönemlerinde anlamlı sonuçlar vermiştir. Bu durum Türkiye'nin ithalatının ihracatına bağımlı olmasından kaynaklanmaktadır. Türkiye ekonomisinin yapısal problemi olan büyümenin ağırlıklı olarak ara ürün ve enerji ithalatına bağlı olarak gerçekleşmesi cari açık problemini ortaya çıkarmaktadır.

Tabloyu incelediğimiz zaman nakit sıkışıklığına sebebiyet veren durumun cari açık olduğu açıkça görülmektedir. Olası bir parasal krize negatif etkisinin azaltılması amacıyla cari açığın sürdürülebilir seviyede tutulması gerekli görülmektedir. İthalatın bir kısmının borçlanma ile finanse ediliyor olması faiz oranlarındaki artışın ithalat maliyetlerine yansiyarak nakit sıkışıklığı olgusunu daha da artıracaktır.

Sanayi üretim endeksinin de ithalat ve ihracata paralel şekilde anlamlı sonuç veriyor olması yukarıda belirtilen durumu desteklemektedir.

Döviz tevdiat hesapları hem nakit sıkışıklığı hem de nakit fazlalığı olduğu dönemlerde anlamlı sonuç vermiştir. Bu durum bize yabancı sermaye hareketlerinin yoğunluğunu göstermektedir. Faiz oranlarının etkisini burada da görmek mümkündür.

Emisyon ve çeşitli para arzı tanımlarındaki artış beklenildiği gibi nakit fazlalığına sebebiyet verirken aynı zamanda beklentilere ters düşerek nakit sıkışıklığı olgusunda desteklediği görülmüştür. Bu durumun tek bir açıklaması bulunmaktadır. Faiz oranlarındaki artış düzeyinin parasal genişleme artış düzeyinden daha fazla olmasıdır. Dolayısıyla nakit sıkışıklığının önüne geçilememiştir.

Vadeli ve vadesiz mevduatlardaki artış beklenen yönde nakit sıkışıklığı olduğu dönemlerde anlamlı sonuçlar vermiştir. Nitekim ticari vadesiz mevduatın nakit fazlalığı dönemlerinde de anlamlı sonuçlar vermesi ticaretteki sürekli para dolaşımından kaynaklanmaktadır.

Zorunlu karşılık oranlarının yüksekliği de beklenen yönde nakit sıkışıklığı olduğu dönemlerde anlamlı sonuçlar vermiştir. Nitekim Merkez Bankaları zorunlu karşılık oranlarını yükselttiği zaman dolaşımdaki para azalmakta ve piyasadan çekilen para yukarıdaki durumu desteklemektedir.

Bu çalışmanın en önemli bulgusu faiz oranlarındaki değişimin birçok erken uyarı göstergelerine etkide bulunmasıdır. Bu göstergeler hem nakit sıkışıklığı hem de nakit fazlalığı olduğu dönemlerde parasal kriz sinyali verebilmektedir. Nakit sıkışıklığını önlemedeki en önemli otorite aracı olan para arzının dahi faiz oranlarındaki değişim karşısında yetersiz kalması faiz oranlarının önemini ortaya koymaktadır. Benzer şekilde

faiz oranlarındaki artışın ortaya çıkardığı sıcak para girişi ekonomileri nakit fazlalığı dönemlerinde bir parasal krize karşı kırılgan hale getirmektedir.

Sonuç olarak faiz oranlarındaki değişikliğin parasal krizlerin ortaya çıkmasında baskın bir erken uyarı göstergesi olduğu sonucuna varılmıştır. Nitekim bu durumu Türkiye’de yaşanmış olan Nisan 1994, Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinden önce belirgin bir şekilde görmek mümkündür.

Cuaresma ve Slacik (2007) Çek Cumhuriyeti ve Rusya krizleri üzerine yaptıkları çalışmada, faiz oranlarındaki değişimlerin kısa vadede Çek Cumhuriyeti için yanlış sinyaller verdiğini Rusya için ise sinyal göstergesi olmadığını ortaya koymuşlardır. Cuaresma ve Slacik’in aksine diğer akademik çalışmalar arasında Küçükale (2000), Orhan (2006), Hellwig, Mukherji ve Tsyvinski (2006) bulgularında bu çalışma ile benzer sonuçlara varmışlardır. Benzer şekilde birçok destekleyici çalışmanın var olduğunu söylemek mümkündür.

YARARLANILAN KAYNAKLAR

- Akdış, Muhammet (2000), **Global Finansal Sistem, Finansal Krizler ve Türkiye**, 1.basım, İstanbul: Beta Yayınları.
- Akgüç, Öztin (2001), “Türkiye’de Bankacılık Bunalımı”, **İSO Dergisi**, Nisan, 18.
- Aktan, Coşkun ve Şen, Hüseyin (2001), "Ekonomik Kriz: Nedenler ve Çözüm Önerileri", **Yeni Türkiye Dergisi Ekonomik Kriz Kasım-Aralık Özel Sayısı**, 7 (42), 1225-1230.
- Aktan, Coşkun (2002), **Yoksullukla Mücadele Stratejileri**, Ankara: Hak-İş Konfederasyonu Yayını.
- Alantar, Doğan (2008), “**Küresel Finansal Kriz: Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme**”, Maliye ve Finans Yazıları, 81, <http://www.finanskulup.org.tr/maliyefinans/maliyefinans.html> (15.03.2011).
- Alp, Ali (1999), “Döviz Krizi Olası mı? Ekonomik Göstergelerdeki Gelişmeler Ne Durumda?”, **Active Bankacılık ve Finans Dergisi**, 1(5), 35
- Altıntaş, Halil ve Öz, Bülent (2007), “Para Krizlerinin Sinyal Yaklaşımı İle Öngörülebilirliği: Türkiye Uygulaması”, **Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, 7(2), 19-44.
- Arıcan, Erişah (2002), **Gelişmekte Olan Ülkelerde İstikrar Politikaları: Türkiye**, İstanbul: Kardeşler Matbaası.
- Arın, Tülay (2001), “Krizin Yapısı ve Geleceği”, **İktisat Dergisi**, Şubat-Mart, 4-5.
- Arslan, İbrahim (2006), “Globelleşme Sürecindeki Finansal Krizlerin Ülke Ekonomilerinde Yarattığı Etkiler”, **Mevzuat Dergisi**, <http://www.mevzuatdergisi.com/2006/10a/01.htm> (12.04.2011)

- Aydın, Üzeyir ve Oğuz, Kara (2008), “Krizlerin Türkiye Ekonomisine Etkisi: Geleceğin Öngörüsüne Yönelik Bir Deneme”, http://www.deu.edu.tr/userweb/iibf_kongre/dosyalar/aydin.pdf (23.02.2011)
- Babic, Ante and Zigman, Anten (2001), “Currency Crises: Theoretical and Empirical Overview of the 1990s”, **Surveys- Croatian National Bank**, <http://www.hnb.hr/publikac/pregledi/s-005.pdf> (12.07.2011)
- Bahçeci, Sema (1997), **Ortodoks ve Heteredoks İstikrar Programları: Seçilmiş Ülke Örnekleri ve 1994 Türkiye Deneyimi**, DPT Uzmanlık Tezi, Ankara DPT Ekonomik Modeller ve Stratejik Araştırmalar Genel Müdürlüğü.
- Başkol, Ozan (1999), “Asya Krizi”, **İş Güç Dergisi**, 1(1), 13
- Berg, Andrew ve Pattillo, Catherine (1998), “Are Currency Crises Predictable? A Test”, **IMF Working Paper**, 98 (154).
- Berg, Andrew ve diğerleri (2004), “Assessing Early Warning Systems: How Have They Worked in Practice?”, **IMF Working Paper**, 04 (52).
- Bilge, Orhan (2009), **Ekonomik Krizlerin Yoksulluk Üzerine Etkileri**, Sosyal Yardım Uzmanlık Tezi, T.C. Başbakanlık Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışma Genel Müdürlüğü.
- Bris, Arturo ve diğerleri (2002), “Corporate Financial Policies and Performance Around Currency Crises”, **Stockholm School of Economics Working Papers Series Economic and Finance**, 467,1-48.
- Bustelo, Pablo (2000), “Novelties of Financial Crises in the 1990s and the Search For New Indicators”, **Emerging Markets Review**, 1, 229-251.
- Can, Halil (1997), **Organizasyon ve Yönetim**, Ankara: Siyasal Kitapevi.
- Can, İsmail (2003), **Finansal Kriz Dönemlerinde Çalışma Sermayesi Yönetiminin İşletmelerin Finansal Performansları Üzerinde ki Etkileri – İMKB’de İşlem Gören Şirketler Örneği**, Doktora Tezi, Kırıkkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

- Chang, Roberto ve Velasco, Andres (1997), "Financial Fragility And The Exchange Rate Regime", **Federal Reserve Bank of Atlanta Working Paper**, 16.
- Corsetti, Giancarlo ve diğerleri (1998), "Fundamental Determinants of the Asian crisis: a preliminary empirical assessment", <http://www.stern.nyu.edu/globalmacro/> (12.07.2011)
- Cuaresma Jesus C. ve Slacik, Tomas (2010), "An Almost-Too-Late Warning Mechanism for Currency Crises," **The Economics of Transition, The European Bank for Reconstruction and Development**, 18(1), 123-141.
- Çakıcı, Emin (2001), "2000-2001 Yılı Ekonomik Krizlerin Sebepleri ve Sonuçları", **Yeni Türkiye Dergisi Eylül-Ekim Ekonomik Kriz Özel Sayısı**, 475-490
- Değirmen, Süleyman ve diğerleri (2006), "Kriz erken uyarı sinyalleri olarak reel ekonomi göstergeleri", Halil Seyidoğlu, Rıfat Yıldız (Ed.), **Ekonomik Kriz Öncesi Erken Uyarı Sistemleri**, (465-500), İstanbul: Arıkan Basım.
- Delice, Güven (2003), "Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif", **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 20, 57-81.
- Devlet Planlama Teşkilatı (1998), "Rusya Krizi ve Türkiye Üzerine Muhtemel Etkileri." <http://ekutup.dpt.gov.tr/dunya/rusya.pdf> (12.04.2011)
- Eichengreen, Barry ve diğerleri (1994), "Speculative Attacks on Pegged Exchange Rates: An Empirical Exploration with Special Reference to The European Monetary System", **NBER Working Paper**, No. 4898, <http://www.nber.org/papers/w4898.pdf>, (12.07.2011)
- Elmas, Bekir ve Yıldırım, Murat (2010), "Kriz Dönemlerinde Hisse Senedi Fiyatları İle İşlem Hacmi İlişkisi: İMKB'de İşlem Gören Bankacılık Sektörü Hisseleri Üzerine Bir Uygulama", **Atatürk Üniversitesi İİBF Dergisi**, 24(2), 37-46.
- Erdoğan, Bülent (2006), **Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizler ve Finansal Kriz Modelleri**, Yüksek Lisans Tezi, Kahramanmaraş Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

- Emirkadı, Ömer (2005), “Gelişmekte Olan Ülkeler ve Parasal Kriz Teorileri Üzerine Bazı Değerlendirmeler”, **Sosyoekonomi Dergisi**, 2005-2, 36-62.
- Erdoğan, Manolya (2008), **Türk Bankacılık Sektöründe Faiz Riski Yönetimi ve Vakıfbank Uygulaması (1995-2007)**, Yüksek Lisans Tezi, Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Eren, Aslan ve Süslü, Bora (2001), "Finansal Kriz Teorileri Işığında Türkiye'de Yaşanan Krizlerin Genel Bir Değerlendirmesi", **Yeni Türkiye Dergisi**, 7 (41), 662-674
- Ergi, Mustafa (2001), “Dünya’da ve Türkiye’de Krizin Anatomisi”, **Yeni Türkiye Dergisi Ekonomik Kriz Özel Sayısı 2**, 7(42)
- Erkekoğlu, Hatice ve Bilgili, Emine (2005), “Parasal Krizlerin Tahmin Edilmesi: Teori ve Uygulama”, **Erciyes Üniversitesi İİBF Dergisi**, 24, 15-36.
- Frankel, J. Alexander ve Rose, A. Kenan (1996), “Currency Crashes in Emerging Markets: An Empirical Treatment”, **International Finance Report**, 534.
- Furman, Jason ve Stiglitz, Joseph E. (1998) "Economic Crises: Evidence and Insights from East Asia," **Brookings Papers on Economic Activity, Economic Studies Program, The Brookings Institution**, 29 (2), 1-136.
- Gerard, Caprio ve Klingebiel, Daniela (1996), “Bank Insolvencies: Cross-country Experience”, **World Bank Policy Research Working Paper**, 1620.
- Gerni, Cevat ve diğerleri (2006), “ Ekonomik Krizlerde Erken Uyarı Sinyalleri Olarak Dış Ticaret Göstergeleri: Türkiye Uygulaması ”, Halil Seyidoğlu, Rıfat Yıldız (Ed.), **Ekonomik Kriz Öncesi Erken Uyarı Sistemleri**, (293-314), İstanbul: Arıkan Basım.
- Glick, Reuven ve Hutchison, M. Michael (1999), “Banking and Currency Crises: How Common Are Twins?”, **Pacific Basin Working Paper Series**, 99(07).
- Golstein, Morris and Turner, Philip (1996), Banking Crises in Emerging Economies: Origins and Policy Options, **BIS Economic Papers**, 46, 9-30.

Güloğlu, Bülent ve Altunoğlu, A. Erden (2002), “Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri”, **İstanbul Üniversitesi SBF Dergisi**, 27, 3.

Gür, Timur H. ve Tosuner, Ayhan (2002) “ Para ve Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri”, **Hacettepe Üniversitesi İİBF Dergisi**, 20(1), 9-36.

Hellwig, Christian ve diğerleri (2005), "Self-Fulfilling Currency Crises: The Role of Interest Rates," **NBER Working Papers**, 11191.

Hüsnoğlu, Nadide, Güler, Aslı (2010), “Krizin Tüketim Harcamaları Üzerine Etkisi: Giresun İli Uygulaması”, **Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi**, 29(2), 197-226

International Monetary Fund (2002), **Eye of the Storm: New-Style Crises Prompt Rethink About Prevention and Resolution Measures**, Finance And Development, 4-7.

_____ (2009), **World Economic Outlook**

Işığıçok, Özlem (2002), “Türkiye’de Yaşanan Son Ekonomik Krizlerin Sosyo-Ekonomik Sonuçları: Kriz İşsizliği Ve Beyin Göçü”, **İş Güç Endüstri İlişkileri ve İnsan Kaynakları Dergisi**, 4(2).

Kaminsky, Graciela L. ve diğerleri (1998), “Leading Indicators of Currency Crises”, **IMF Staff Papers**, Vol.5, No.1, pp. 1-48, <http://home.gwu.edu/~7Egraciela/HOME-PAGE/RESEARCH-WORK/WORKING-PAPERS/leadingindicators.pdf>, (12.07.2011)

Kaminsky, Gracielea L. ve Reinhart, Carmen, (1999), “The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems”, **The American Economic Review**, 89,3.

Kandemir, Tuğrul, Özdemir, Serkan (2009), “Temel Göstergeler Işığında, Türkiye’de Yaşanan 1994-2001 ve 2008 Finansal Krizlerin İncelenmesi, 2008 Finansal Kriz Örneği”, **13. Ulusal Finans Sempozyumu, Küresel Finansal Kriz ve Etkileri Bildiri Kitabı**, 21-24 Ekim, Afyon, 247-269

- Kar, Muhsin ve Kara M. Akif (2002), “Türkiye’ye Yönelik Sermaye Hareketleri ve Krizler”, **Dış Ticaret Müsteşarlığı Dergisi**, 70-71
- Karabulut, Gökhan (2002), **Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizlerin Nedenleri**, İstanbul: Der Yayınları.
- Kaya, Vedat ve Yılmaz, Ömer (2007), “Para Krizleri öngörüsünde logit model ve sinyal yaklaşımının değeri: Türkiye Tecrübesi”, **Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni**, 1
- Kazgan, Gülten (1999), **Tanzimat’tan XXI. Yüzyıla Türkiye Ekonomisi**, İstanbul: Altın Kitaplar Yayınevi.
- _____ (2002), **Tanzimat’tan 21. Yüzyıla Türkiye Ekonomisi**, 1. Baskı, İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayını.
- Kepenek, Yakup ve Yentürk, Nurhan (2000), **Türkiye Ekonomisi**, İstanbul: Remzi Kitabevi Yayınları.
- Kibritçioğlu, Aykut (2001), "Türkiye'de Ekonomik Krizler ve Hükümetler 1969-2001", **Yeni Türkiye Dergisi Ekonomik Kriz Özel Sayısı**, 41, 2-175
- Kindleberger, Charles P. (2005), **Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crisis**, John Wiley&Sons, Hoboken, New Jersey.
- Korkmaz, Esfender ve Tay, Arzu (2009), “Küresel Kriz, Türkiye’ye Etkileri ve Çözüm Önerileri”, **Kafkas Üniversitesi İİBF Dergisi**, 1(2), 111-135
- Koyuncu, Murat ve Şenses, M. Fikret (2004), “Kısa Dönem Krizlerin Sosyoekonomik Etkileri: Türkiye, Endonezya ve Arjantin Deneyimleri”, **Economic Research Center Working Papers**, 4(13).
- Kraay, Aart (2000), "Do High Interest Rates Defend Currencies During Speculative Attacks ?", **The World Bank Policy Research Working Paper Series**, 2267.

Krugman, Paul (1998), “What Happened to Asia”, <http://web.mit.edu/krugman/www/DISINTER.htm>, (27.02.2011).

_____ (2001), **Bunalım Ekonomisinin Geri Dönüşü**, (Çev: Neşenur Domaniç), İstanbul: Literatür Yayıncılık.

Kula, Ferit (2003), “Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Etkinliği: Türkiye Üzerine Gözlemler”, **C.U. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, 4(2), 141-154

Kutanis, Rana Ö. ve diğerleri (2010), “2008-2009 Küresel Ekonomik Krizinin Bankacılık Sektöründeki İş görenlere ve Örgütlerinin Performansına Etkisi: Erzurum İlinde Faaliyet Gösteren Banka Şubelerinde Bir Araştırma”, <http://web.inonu.edu.tr/~ozal.congress/pdf/40.pdf> (12.07.2011)

Küçükale, Yakup (2000), “Parasal Krizlerin Önceden Tahmin Edilebilirliği Üzerine Bir İnceleme”,<http://www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/parasalkriz.pdf> (12.07.2011)

Malkoç, Savaş (1998), “Cumhuriyetin 75. Yılında Dünya Ekonomik Krizlerinin Türkiye’ye Yansımaları ve Güncel Bir Örnek: Rusya Krizi”, <http://www.foreigntrade.gov.tr /ead/DTDERGI/ekim98> (09.04.2011)

Memişoğlu, Dilek ve Durgun, Ayşe (2011), “2008 Ekonomik Krizi ve Türkiye’de Sağlık Sektörü Üzerine Etkileri”, **Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, 1(13), 81-100.

Mishkin, Frederic S. (1997), “Understanding Financial Crisis. A Developing Country Perspective”, **Nber Working Paper**, 5600.

_____ (1999), “Lessons from the Tequila Crisis”, **Journal of Banking and Finance**, 23, 1521-1533.

_____ (2001), **Financial Policies and the Prevention of Financial Crises in Emerging Market Countries**, NBER Working Paper Series, 8087.

Mulder, Christian (2002), “Refining Techniques For Detecting Financial Weakness”, **Finance and Development**, 39(40).

- Murat, Dilek (2006), **Parasal Krizlerin İstatistiksel Analizi ve Türkiye Uygulaması**, Yüksek Lisans Tezi, Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü
- Ongun, Tuğba (2002), **Türkiye’de Cari Açıklar ve Ekonomik Krizler, Kriz ve IMF Politikaları**, İstanbul: Alkım Yayınevi
- Orhan, Sevinç (2006), “Kasım ve Şubat Krizlerinin Öncü Değişkenler Yoluyla Sinyal Analizi”, Halil Seyidoğlu, Rıfat Yıldız (Ed.), **Ekonomik Kriz Öncesi Erken Uyarı Sistemleri**, (405-422), İstanbul: Arıkan Basım.
- Önder, İzzettin (2001), “Ekonomik Kriz”, **Yeni Türkiye Dergisi Ekonomik Kriz Özel Sayısı**, 7(41), 45-55
- Özbilen, Şevki (1999), “Global ve Ulusal Ekonomilerde Reel Kriz Süreçlerinin Ortaya Çıkış ve Gelişme Süreçleri”, **Yeni Türkiye Dergisi**, 171-175
- Özkan, Azzem (2005), “Ekonomik Kriz ve Muhasebe Uygulamalarına Bazı Yansımalar”, **Hacettepe Üniversitesi İİBF Dergisi**, 23 (2), 165-180.
- Özkan, Gülçin ve Sutherland, Alan (1995), "Policy Measures to Avoid a Currency Crisis", **Economic Journal, Royal Economic Society**, 105(429), 510-519.
- Pesenti, Paolo ve Tille, Cedric (2000), “The Economics Of Currency Crises And Contagion: An Introduction”, **Economic Policy Review Federal Reserve Bank of New York**, 6 (3).
- Rangvid, Jesper (2001), “Second Generation Models of Currency Crises”, **Journal of Economic Surveys**, 15(5), 615-646
- Reuven, Glick ve Hutchison, Michael M. (1999), “Banking and Currency Crises: How Common Are Twins?”, **Pacific Basin Working Paper Series**, PB99(07), 1.
- Sachs, Jeffrey D. ve diğerleri (1996), “ Financial Crises in Emerging Markets, The Lessons From 1995 ”, **NBER Working Papers**, 5576, <http://www.nber.org/papers/w5576> (12.07.2011)

Sachs, Jeffrey D. (1998), "Alternative Approaches to Financial Crises in Emerging Markets", Miles Kahler (Ed.), **Capital Flows and Financial Crises**, (243-262), New York: Cornell University Pres, Ithaca.

Seyidoğlu, Halil (1999), **Uluslararası İktisat**, Geliştirilmiş 13. Baskı, İstanbul.

_____ (2003), "Uluslararası Mali Krizler, IMF Politikaları, Az gelişmiş Ülkeler, Türkiye ve Dönüşüm Ekonomileri", **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, 4(2).

Sönmez, Mustafa (2001), "1994 Krizi Işığında 2001 Krizi Ne Olacak?", **Ekonomik Forum**, 14-17.

Şen, Ali (2005), **Finansal Krizlerin Tahmin Edilebilirliği: Türkiye Uygulaması**, Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Tokgöz, Erdinç (2004), **Türkiye'nin İktisadi Gelişme Tarihi 1914-2004**, Genişletilmiş 7. Baskı, Ankara: İmaj Yayınevi.

Toy, Sevil (2004), **Türk Bankacılık Sektöründe Finansal Krizin Etkisi**, Seminer Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi

Turgut, Ahmet (2007), "Türleri, Nedenleri ve Göstergeleri ile Finansal Krizler", **Türk İş Hukuku ve İktisat Dergisi**, 20 (4 – 5), 5-41.

Uygur, Ercan (2001), "Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri", **Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni**, 1.

Uzunoğlu, Sadi ve diğeri (1995), **Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ülkelere Makroekonomik Etkileri ve Türkiye**, İstanbul: İMKB Yayınları.

Walters, Alan (1997), "Banking Crises -A Prologue", Suman K. Bery and Valeriano F. Garcia (Ed.), **Preventing Banking Sector Distress and Crises in Latin America**, (17-20), Washington D.C.: The World Bank.

Woo, Wing T. (2000), "The Unorthodox Origins Of The Asian Currency Crisis" , **ASEAN Economic Bulletin**, 02174472, 17 (2).

World Bank (2001), **World Development Report**.

Yay, Turan ve diğerleri (2001), “Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler”, **İstanbul Ticaret Odası Yayınları**, 20-47.

Yeldan, Erinç (2001), **Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi**, İstanbul: İletişim Yayınları.

Yıldirtan, Dina Ç. (2006), **Finansal Krizler erken Uyarı Sistemleri**, İstanbul: Nobel Yayınevi.

Zavala, Gallardo (1999), “Understanding Financial Crises:A Nontechnical Approach”, **Weatherhead Center for International Affairs**, 37.

EKLER

Ek-1 Kuadratik Trend Analiz Sonuçları (TÜFE)

obs	LEM11	LEM11T	ULEM11T	ALEM11T
1989M01	2.951788	3.311649	3.426685	3.196613
1989M02	2.982181	3.304574	3.419610	3.189538
1989M03	3.018125	3.297583	3.412619	3.182547
1989M04	3.014257	3.290675	3.405711	3.175639
1989M05	3.031559	3.283851	3.398887	3.168815
1989M06	3.106414	3.277111	3.392147	3.162075
1989M07	3.212740	3.270455	3.385491	3.155419
1989M08	3.249924	3.263882	3.378918	3.148846
1989M09	3.256469	3.257393	3.372429	3.142357
1989M10	3.234134	3.250987	3.366023	3.135951
1989M11	3.162798	3.244665	3.359701	3.129629
1989M12	3.177886	3.238427	3.353463	3.123391
1990M01	3.140526	3.232273	3.347309	3.117237
1990M02	3.139054	3.226202	3.341238	3.111166
1990M03	3.124079	3.220215	3.335251	3.105179
1990M04	3.239511	3.214311	3.329347	3.099275
1990M05	3.136399	3.208491	3.323527	3.093455
1990M06	3.388265	3.202755	3.317791	3.087719
1990M07	3.339169	3.197103	3.312139	3.082067
1990M08	3.411498	3.191534	3.306570	3.076498
1990M09	3.329635	3.186048	3.301084	3.071012
1990M10	3.251431	3.180647	3.295683	3.065611
1990M11	3.190905	3.175329	3.290365	3.060293
1990M12	3.225577	3.170095	3.285131	3.055059
1991M01	3.363195	3.164944	3.279980	3.049908
1991M02	3.251405	3.159877	3.274913	3.044841
1991M03	3.150702	3.154894	3.269930	3.039858
1991M04	3.115082	3.149995	3.265031	3.034959
1991M05	3.099275	3.145179	3.260215	3.030143
1991M06	3.243242	3.140447	3.255483	3.025411
1991M07	3.188291	3.135798	3.250834	3.020762
1991M08	3.231540	3.131233	3.246269	3.016197
1991M09	3.266138	3.126752	3.241788	3.011716
1991M10	3.176561	3.122354	3.237390	3.007318
1991M11	3.098549	3.118041	3.233077	3.003005
1991M12	3.102095	3.113810	3.228846	2.998774
1992M01	2.991040	3.109664	3.224700	2.994628
1992M02	3.026719	3.105601	3.220637	2.990565

1992M03	3.023448	3.101622	3.216658	2.986586
1992M04	2.984467	3.097726	3.212762	2.982690
1992M05	3.044929	3.093914	3.208950	2.978878
1992M06	3.124469	3.090186	3.205222	2.975150
1992M07	3.176751	3.086541	3.201577	2.971505
1992M08	3.211179	3.082980	3.198016	2.967944
1992M09	3.164895	3.079503	3.194539	2.964467
1992M10	3.134984	3.076110	3.191146	2.961074
1992M11	3.144147	3.072800	3.187836	2.957764
1992M12	3.143866	3.069573	3.184609	2.954537
1993M01	3.085329	3.066431	3.181467	2.951395
1993M02	3.128634	3.063372	3.178408	2.948336
1993M03	3.167389	3.060397	3.175433	2.945361
1993M04	3.104005	3.057505	3.172541	2.942469
1993M05	3.348266	3.054697	3.169733	2.939661
1993M06	3.186532	3.051973	3.167009	2.936937
1993M07	3.229083	3.049332	3.164368	2.934296
1993M08	3.278474	3.046775	3.161811	2.931739
1993M09	3.230037	3.044302	3.159338	2.929266
1993M10	3.226644	3.041913	3.156949	2.926877
1993M11	3.149278	3.039607	3.154643	2.924571
1993M12	3.145182	3.037384	3.152420	2.922348
1994M01	3.074565	3.035246	3.150282	2.920210
1994M02	3.119560	3.033191	3.148227	2.918155
1994M03	3.009047	3.031220	3.146256	2.916184
1994M04	3.006260	3.029332	3.144368	2.914296
1994M05	3.011685	3.027528	3.142564	2.912492
1994M06	3.042202	3.025808	3.140844	2.910772
1994M07	3.133228	3.024171	3.139207	2.909135
1994M08	3.232226	3.022618	3.137654	2.907582
1994M09	3.189083	3.021149	3.136185	2.906113
1994M10	3.122339	3.019763	3.134799	2.904727
1994M11	2.982753	3.018461	3.133497	2.903425
1994M12	2.942814	3.017243	3.132279	2.902207
1995M01	2.909167	3.016108	3.131144	2.901072
1995M02	3.051682	3.015057	3.130093	2.900021
1995M03	2.961480	3.014090	3.129126	2.899054
1995M04	3.037362	3.013206	3.128242	2.898170
1995M05	3.061057	3.012406	3.127442	2.897370
1995M06	3.132669	3.011690	3.126726	2.896654
1995M07	3.183718	3.011057	3.126093	2.896021
1995M08	3.175790	3.010509	3.125545	2.895473
1995M09	3.116953	3.010043	3.125079	2.895007
1995M10	3.043739	3.009662	3.124698	2.894626
1995M11	3.003781	3.009364	3.124400	2.894328
1995M12	2.944051	3.009149	3.124185	2.894113
1996M01	2.889618	3.009019	3.124055	2.893983

1996M02	2.989766	3.008972	3.124008	2.893936
1996M03	2.934190	3.009008	3.124044	2.893972
1996M04	3.182693	3.009129	3.124165	2.894093
1996M05	2.927934	3.009333	3.124369	2.894297
1996M06	2.978277	3.009620	3.124656	2.894584
1996M07	3.088486	3.009992	3.125028	2.894956
1996M08	3.146593	3.010447	3.125483	2.895411
1996M09	3.127058	3.010985	3.126021	2.895949
1996M10	3.015595	3.011608	3.126644	2.896572
1996M11	2.937554	3.012314	3.127350	2.897278
1996M12	2.983633	3.013103	3.128139	2.898067
1997M01	2.981708	3.013977	3.129013	2.898941
1997M02	3.025154	3.014934	3.129970	2.899898
1997M03	3.002439	3.015974	3.131010	2.900938
1997M04	3.033184	3.017099	3.132135	2.902063
1997M05	3.022067	3.018307	3.133343	2.903271
1997M06	3.075419	3.019598	3.134634	2.904562
1997M07	3.139060	3.020974	3.136010	2.905938
1997M08	3.131377	3.022433	3.137469	2.907397
1997M09	3.108161	3.023975	3.139011	2.908939
1997M10	3.029417	3.025601	3.140637	2.910565
1997M11	2.941646	3.027311	3.142347	2.912275
1997M12	2.980253	3.029105	3.144141	2.914069
1998M01	3.137241	3.030982	3.146018	2.915946
1998M02	2.934608	3.032943	3.147979	2.917907
1998M03	2.998081	3.034988	3.150024	2.919952
1998M04	2.975433	3.037116	3.152152	2.922080
1998M05	2.947830	3.039328	3.154364	2.924292
1998M06	3.015980	3.041624	3.156660	2.926588
1998M07	3.141330	3.044003	3.159039	2.928967
1998M08	3.155408	3.046466	3.161502	2.931430
1998M09	3.050871	3.049013	3.164049	2.933977
1998M10	3.057647	3.051643	3.166679	2.936607
1998M11	2.995654	3.054357	3.169393	2.939321
1998M12	3.018782	3.057155	3.172191	2.942119
1999M01	2.982060	3.060036	3.175072	2.945000
1999M02	2.982774	3.063001	3.178037	2.947965
1999M03	3.281400	3.066049	3.181085	2.951013
1999M04	2.981158	3.069182	3.184218	2.954146
1999M05	2.968837	3.072398	3.187434	2.957362
1999M06	2.958901	3.075697	3.190733	2.960661
1999M07	3.032880	3.079081	3.194117	2.964045
1999M08	3.093143	3.082547	3.197583	2.967511
1999M09	3.008012	3.086098	3.201134	2.971062
1999M10	3.010182	3.089732	3.204768	2.974696
1999M11	2.917295	3.093450	3.208486	2.978414
1999M12	3.093711	3.097252	3.212288	2.982216

2000M01	3.006929	3.101137	3.216173	2.986101
2000M02	2.991508	3.105106	3.220142	2.990070
2000M03	2.979007	3.109159	3.224195	2.994123
2000M04	2.995856	3.113295	3.228331	2.998259
2000M05	2.992539	3.117515	3.232551	3.002479
2000M06	3.073393	3.121818	3.236854	3.006782
2000M07	3.129167	3.126206	3.241242	3.011170
2000M08	3.134884	3.130677	3.245713	3.015641
2000M09	3.124017	3.135231	3.250267	3.020195
2000M10	3.072040	3.139869	3.254905	3.024833
2000M11	3.018096	3.144591	3.259627	3.029555
2000M12	3.218016	3.149397	3.264433	3.034361
2001M01	2.943281	3.154286	3.269322	3.039250
2001M02	3.129954	3.159259	3.274295	3.044223
2001M03	3.074889	3.164316	3.279352	3.049280
2001M04	3.051980	3.169456	3.284492	3.054420
2001M05	3.025525	3.174680	3.289716	3.059644
2001M06	3.100670	3.179987	3.295023	3.064951
2001M07	3.093771	3.185378	3.300414	3.070342
2001M08	3.149833	3.190853	3.305889	3.075817
2001M09	3.134261	3.196412	3.311448	3.081376
2001M10	2.999019	3.202054	3.317090	3.087018
2001M11	3.006667	3.207780	3.322816	3.092744
2001M12	3.036358	3.213589	3.328625	3.098553
2002M01	2.911667	3.219483	3.334519	3.104447
2002M02	3.088355	3.225460	3.340496	3.110424
2002M03	3.013656	3.231520	3.346556	3.116484
2002M04	3.014448	3.237664	3.352700	3.122628
2002M05	3.059936	3.243892	3.358928	3.128856
2002M06	3.148561	3.250204	3.365240	3.135168
2002M07	3.106736	3.256599	3.371635	3.141563
2002M08	3.159880	3.263078	3.378114	3.148042
2002M09	3.132481	3.269640	3.384676	3.154604
2002M10	3.089027	3.276287	3.391323	3.161251
2002M11	3.212590	3.283016	3.398052	3.167980
2002M12	3.146137	3.289830	3.404866	3.174794
2003M01	3.125729	3.296727	3.411763	3.181691
2003M02	3.185065	3.303708	3.418744	3.188672
2003M03	3.158660	3.310772	3.425808	3.195736
2003M04	3.120744	3.317921	3.432957	3.202885
2003M05	3.137350	3.325152	3.440188	3.210116
2003M06	3.217184	3.332468	3.447504	3.217432
2003M07	3.250471	3.339867	3.454903	3.224831
2003M08	3.294643	3.347350	3.462386	3.232314
2003M09	3.292266	3.354917	3.469953	3.239881
2003M10	3.351406	3.362567	3.477603	3.247531
2003M11	3.441767	3.370301	3.485337	3.255265

2003M12	3.313428	3.378118	3.493154	3.263082
2004M01	3.546603	3.386019	3.501055	3.270983
2004M02	3.395947	3.394004	3.509040	3.278968
2004M03	3.384260	3.402073	3.517109	3.287037
2004M04	3.486393	3.410225	3.525261	3.295189
2004M05	3.463516	3.418461	3.533497	3.303425
2004M06	3.485600	3.426780	3.541816	3.311744
2004M07	3.525512	3.435183	3.550219	3.320147
2004M08	3.545899	3.443670	3.558706	3.328634
2004M09	3.534769	3.452240	3.567276	3.337204
2004M10	3.544592	3.460895	3.575931	3.345859
2004M11	3.460090	3.469632	3.584668	3.354596
2004M12	3.462437	3.478454	3.593490	3.363418
2005M01	3.481319	3.487359	3.602395	3.372323
2005M02	3.503747	3.496348	3.611384	3.381312
2005M03	3.537652	3.505420	3.620456	3.390384
2005M04	3.616492	3.514576	3.629612	3.399540
2005M05	3.580842	3.523816	3.638852	3.408780
2005M06	3.628925	3.533140	3.648176	3.418104
2005M07	3.700798	3.542547	3.657583	3.427511
2005M08	3.704547	3.552038	3.667074	3.437002
2005M09	3.749073	3.561612	3.676648	3.446576
2005M10	3.816761	3.571270	3.686306	3.456234
2005M11	3.702470	3.581012	3.696048	3.465976
2005M12	3.766128	3.590838	3.705874	3.475802
2006M01	3.730609	3.600747	3.715783	3.485711
2006M02	3.730550	3.610739	3.725775	3.495703
2006M03	3.783612	3.620816	3.735852	3.505780
2006M04	3.826833	3.630976	3.746012	3.515940
2006M05	3.836507	3.641220	3.756256	3.526184
2006M06	3.889788	3.651547	3.766583	3.536511
2006M07	3.855581	3.661958	3.776994	3.546922
2006M08	3.867989	3.672453	3.787489	3.557417
2006M09	3.873090	3.683032	3.798068	3.567996
2006M10	3.853262	3.693694	3.808730	3.578658
2006M11	3.796949	3.704439	3.819475	3.589403
2006M12	3.986797	3.715269	3.830305	3.600233
2007M01	3.739183	3.726182	3.841218	3.611146
2007M02	3.739870	3.737179	3.852215	3.622143
2007M03	3.775089	3.748259	3.863295	3.633223
2007M04	3.797122	3.759423	3.874459	3.644387
2007M05	3.784177	3.770671	3.885707	3.655635
2007M06	3.865167	3.782002	3.897038	3.666966
2007M07	3.856291	3.793417	3.908453	3.678381
2007M08	3.919585	3.804916	3.919952	3.689880
2007M09	3.918334	3.816499	3.931535	3.701463
2007M10	3.882305	3.828165	3.943201	3.713129

2007M11	3.901171	3.839914	3.954950	3.724878
2007M12	3.928905	3.851748	3.966784	3.736712
2008M01	3.850295	3.863665	3.978701	3.748629
2008M02	3.879528	3.875666	3.990702	3.760630
2008M03	3.930799	3.887750	4.002786	3.772714
2008M04	3.922184	3.899918	4.014954	3.784882
2008M05	3.919770	3.912170	4.027206	3.797134
2008M06	3.940512	3.924505	4.039541	3.809469
2008M07	3.930268	3.936924	4.051960	3.821888
2008M08	3.945500	3.949427	4.064463	3.834391
2008M09	4.129472	3.962013	4.077049	3.846977
2008M10	4.021348	3.974684	4.089720	3.859648
2008M11	4.022791	3.987437	4.102473	3.872401
2008M12	3.979086	4.000275	4.115311	3.885239
2009M01	3.992597	4.013196	4.128232	3.898160
2009M02	4.043561	4.026200	4.141236	3.911164
2009M03	4.036344	4.039289	4.154325	3.924253
2009M04	4.065740	4.052461	4.167497	3.937425
2009M05	4.039308	4.065717	4.180753	3.950681
2009M06	4.035953	4.079056	4.194092	3.964020
2009M07	4.037633	4.092479	4.207515	3.977443
2009M08	4.045716	4.105986	4.221022	3.990950
2009M09	4.086605	4.119576	4.234612	4.004540
2009M10	4.078952	4.133250	4.248286	4.018214
2009M11	4.221252	4.147008	4.262044	4.031972
2009M12	4.104684	4.160849	4.275885	4.045813
2010M01	4.052222	4.174774	4.289810	4.059738
2010M02	4.073571	4.188783	4.303819	4.073747
2010M03	4.073810	4.202875	4.317911	4.087839
2010M04	4.108634	4.217051	4.332087	4.102015
2010M05	4.140061	4.231311	4.346347	4.116275
2010M06	4.169710	4.245654	4.360690	4.130618
2010M07	4.206033	4.260081	4.375117	4.145045
2010M08	4.226443	4.274592	4.389628	4.159556
2010M09	4.218373	4.289186	4.404222	4.174150
2010M10	4.256613	4.303864	4.418900	4.188828
2010M11	4.246001	4.318626	4.433662	4.203590
2010M12	4.286683	4.333471	4.448507	4.218435
2011M01	4.271618	4.348400	4.463436	4.233364
2011M02	4.283058	4.363413	4.478449	4.248377

Ek 2: Kuadratik Trend Analiz Sonuçları (TEFE)

Obs	ALEM12T	LEM12	LEM12T	ULEM12T
1989M01	-1.867752	-2.074982	-1.756263	-1.644774
1989M02	-1.870582	-2.025632	-1.759093	-1.647604
1989M03	-1.873346	-1.999486	-1.761857	-1.650368
1989M04	-1.876043	-2.008642	-1.764554	-1.653065
1989M05	-1.878674	-2.011449	-1.767185	-1.655696
1989M06	-1.881238	-1.959716	-1.769749	-1.658260
1989M07	-1.883736	-1.864452	-1.772247	-1.660758
1989M08	-1.886167	-1.834067	-1.774678	-1.663189
1989M09	-1.888532	-1.719421	-1.777043	-1.665554
1989M10	-1.890830	-1.842839	-1.779341	-1.667852
1989M11	-1.893062	-1.912334	-1.781573	-1.670084
1989M12	-1.895228	-1.899721	-1.783739	-1.672250
1990M01	-1.897327	-1.913693	-1.785838	-1.674349
1990M02	-1.899359	-1.899807	-1.787870	-1.676381
1990M03	-1.901325	-1.893999	-1.789836	-1.678347
1990M04	-1.903225	-1.745060	-1.791736	-1.680247
1990M05	-1.905058	-1.854088	-1.793569	-1.682080
1990M06	-1.906825	-1.606120	-1.795336	-1.683847
1990M07	-1.908525	-1.670656	-1.797036	-1.685547
1990M08	-1.910159	-1.597328	-1.798670	-1.687181
1990M09	-1.911727	-1.642618	-1.800238	-1.688749
1990M10	-1.913228	-1.734456	-1.801739	-1.690250
1990M11	-1.914662	-1.756196	-1.803173	-1.691684
1990M12	-1.916030	-1.709726	-1.804541	-1.693052
1991M01	-1.917332	-1.568681	-1.805843	-1.694354
1991M02	-1.918567	-1.674519	-1.807078	-1.695589
1991M03	-1.919736	-1.774894	-1.808247	-1.696758
1991M04	-1.920838	-1.790537	-1.809349	-1.697860
1991M05	-1.921874	-1.809064	-1.810385	-1.698896
1991M06	-1.922843	-1.665115	-1.811354	-1.699865
1991M07	-1.923746	-1.756755	-1.812257	-1.700768
1991M08	-1.924582	-1.706968	-1.813093	-1.701604
1991M09	-1.925352	-1.639533	-1.813863	-1.702374
1991M10	-1.926056	-1.712980	-1.814567	-1.703078
1991M11	-1.926693	-1.766104	-1.815204	-1.703715
1991M12	-1.927264	-1.760665	-1.815775	-1.704286
1992M01	-1.927768	-1.843819	-1.816279	-1.704790
1992M02	-1.928206	-1.811650	-1.816717	-1.705228
1992M03	-1.928577	-1.822546	-1.817088	-1.705599
1992M04	-1.928882	-1.866482	-1.817393	-1.705904
1992M05	-1.929120	-1.846597	-1.817631	-1.706142
1992M06	-1.929292	-1.801353	-1.817803	-1.706314
1992M07	-1.929397	-1.766012	-1.817908	-1.706419
1992M08	-1.929436	-1.740833	-1.817947	-1.706458
1992M09	-1.929409	-1.753190	-1.817920	-1.706431

1992M10	-1.929315	-1.761227	-1.817826	-1.706337
1992M11	-1.929155	-1.734959	-1.817666	-1.706177
1992M12	-1.928928	-1.745120	-1.817439	-1.705950
1993M01	-1.928635	-1.778711	-1.817146	-1.705657
1993M02	-1.928275	-1.722559	-1.816786	-1.705297
1993M03	-1.927849	-1.666559	-1.816360	-1.704871
1993M04	-1.927356	-1.721106	-1.815867	-1.704378
1993M05	-1.926797	-1.470702	-1.815308	-1.703819
1993M06	-1.926172	-1.659102	-1.814683	-1.703194
1993M07	-1.925480	-1.601422	-1.813991	-1.702502
1993M08	-1.924721	-1.560761	-1.813232	-1.701743
1993M09	-1.923896	-1.601623	-1.812407	-1.700918
1993M10	-1.923005	-1.573348	-1.811516	-1.700027
1993M11	-1.922047	-1.638810	-1.810558	-1.699069
1993M12	-1.921023	-1.641591	-1.809534	-1.698045
1994M01	-1.919932	-1.720889	-1.808443	-1.696954
1994M02	-1.918775	-1.700727	-1.807286	-1.695797
1994M03	-1.917551	-1.835052	-1.806062	-1.694573
1994M04	-1.916261	-1.865786	-1.804772	-1.693283
1994M05	-1.914905	-1.866705	-1.803416	-1.691927
1994M06	-1.913482	-1.875671	-1.801993	-1.690504
1994M07	-1.911993	-1.778632	-1.800504	-1.689015
1994M08	-1.910437	-1.693066	-1.798948	-1.687459
1994M09	-1.908814	-1.723430	-1.797325	-1.685836
1994M10	-1.907126	-1.760730	-1.795637	-1.684148
1994M11	-1.905370	-1.904733	-1.793881	-1.682392
1994M12	-1.903549	-1.964467	-1.792060	-1.680571
1995M01	-1.901661	-2.003765	-1.790172	-1.678683
1995M02	-1.899706	-1.849691	-1.788217	-1.676728
1995M03	-1.897685	-1.924686	-1.786196	-1.674707
1995M04	-1.895598	-1.829761	-1.784109	-1.672620
1995M05	-1.893444	-1.801440	-1.781955	-1.670466
1995M06	-1.891223	-1.749056	-1.779734	-1.668245
1995M07	-1.888936	-1.714802	-1.777447	-1.665958
1995M08	-1.886583	-1.722341	-1.775094	-1.663605
1995M09	-1.884163	-1.736915	-1.772674	-1.661185
1995M10	-1.881677	-1.779682	-1.770188	-1.658699
1995M11	-1.879124	-1.789543	-1.767635	-1.656146
1995M12	-1.876505	-1.854788	-1.765016	-1.653527
1996M01	-1.873820	-1.902214	-1.762331	-1.650842
1996M02	-1.871068	-1.803268	-1.759579	-1.648090
1996M03	-1.868249	-1.881141	-1.756760	-1.645271
1996M04	-1.865364	-1.621854	-1.753875	-1.642386
1996M05	-1.862413	-1.873312	-1.750924	-1.639435
1996M06	-1.859395	-1.856119	-1.747906	-1.636417
1996M07	-1.856311	-1.763472	-1.744822	-1.633333
1996M08	-1.853160	-1.708298	-1.741671	-1.630182

1996M09	-1.849943	-1.716543	-1.738454	-1.626965
1996M10	-1.846659	-1.796619	-1.735170	-1.623681
1996M11	-1.843309	-1.853934	-1.731820	-1.620331
1996M12	-1.839893	-1.820794	-1.728404	-1.616915
1997M01	-1.836410	-1.825177	-1.724921	-1.613432
1997M02	-1.832860	-1.774428	-1.721371	-1.609882
1997M03	-1.829244	-1.779618	-1.717755	-1.606266
1997M04	-1.825562	-1.729265	-1.714073	-1.602584
1997M05	-1.821813	-1.761366	-1.710324	-1.598835
1997M06	-1.817998	-1.722658	-1.706509	-1.595020
1997M07	-1.814116	-1.668994	-1.702627	-1.591138
1997M08	-1.810168	-1.673193	-1.698679	-1.587190
1997M09	-1.806154	-1.688638	-1.694665	-1.583176
1997M10	-1.802073	-1.745797	-1.690584	-1.579095
1997M11	-1.797925	-1.812136	-1.686436	-1.574947
1997M12	-1.793711	-1.767007	-1.682222	-1.570733
1998M01	-1.789431	-1.604332	-1.677942	-1.566453
1998M02	-1.785084	-1.800121	-1.673595	-1.562106
1998M03	-1.780670	-1.743448	-1.669181	-1.557692
1998M04	-1.776191	-1.744088	-1.664702	-1.553213
1998M05	-1.771644	-1.778919	-1.660155	-1.548666
1998M06	-1.767032	-1.733566	-1.655543	-1.544054
1998M07	-1.762353	-1.599502	-1.650864	-1.539375
1998M08	-1.757607	-1.574489	-1.646118	-1.534629
1998M09	-1.752795	-1.639057	-1.641306	-1.529817
1998M10	-1.747916	-1.591115	-1.636427	-1.524938
1998M11	-1.742971	-1.625597	-1.631482	-1.519993
1998M12	-1.737960	-1.598753	-1.626471	-1.514982
1999M01	-1.732882	-1.622122	-1.621393	-1.509904
1999M02	-1.727738	-1.602436	-1.616249	-1.504760
1999M03	-1.722527	-1.301804	-1.611038	-1.499549
1999M04	-1.717250	-1.591490	-1.605761	-1.494272
1999M05	-1.711906	-1.628061	-1.600417	-1.488928
1999M06	-1.706496	-1.629217	-1.595007	-1.483518
1999M07	-1.701020	-1.560580	-1.589531	-1.478042
1999M08	-1.695477	-1.484698	-1.583988	-1.472499
1999M09	-1.689867	-1.549804	-1.578378	-1.466889
1999M10	-1.684191	-1.519982	-1.572702	-1.461213
1999M11	-1.678449	-1.624430	-1.566960	-1.455471
1999M12	-1.672640	-1.454597	-1.561151	-1.449662
2000M01	-1.666765	-1.554778	-1.555276	-1.443787
2000M02	-1.660823	-1.575849	-1.549334	-1.437845
2000M03	-1.654815	-1.582908	-1.543326	-1.431837
2000M04	-1.648740	-1.571060	-1.537251	-1.425762
2000M05	-1.642599	-1.579877	-1.531110	-1.419621
2000M06	-1.636391	-1.515512	-1.524902	-1.413413
2000M07	-1.630117	-1.453184	-1.518628	-1.407139

2000M08	-1.623777	-1.454545	-1.512288	-1.400799
2000M09	-1.617370	-1.455677	-1.505881	-1.394392
2000M10	-1.610897	-1.496070	-1.499408	-1.387919
2000M11	-1.604357	-1.532900	-1.492868	-1.381379
2000M12	-1.597751	-1.326950	-1.486262	-1.374773
2001M01	-1.591078	-1.594006	-1.479589	-1.368100
2001M02	-1.584339	-1.406841	-1.472850	-1.361361
2001M03	-1.577533	-1.489444	-1.466044	-1.354555
2001M04	-1.570661	-1.535008	-1.459172	-1.347683
2001M05	-1.563722	-1.566113	-1.452233	-1.340744
2001M06	-1.556717	-1.485839	-1.445228	-1.333739
2001M07	-1.549646	-1.509382	-1.438157	-1.326668
2001M08	-1.542508	-1.463559	-1.431019	-1.319530
2001M09	-1.535304	-1.464160	-1.423815	-1.312326
2001M10	-1.528033	-1.597002	-1.416544	-1.305055
2001M11	-1.520696	-1.602169	-1.409207	-1.297718
2001M12	-1.513292	-1.570178	-1.401803	-1.290314
2002M01	-1.505822	-1.678241	-1.394333	-1.282844
2002M02	-1.498285	-1.514794	-1.386796	-1.275307
2002M03	-1.490682	-1.604094	-1.379193	-1.267704
2002M04	-1.483013	-1.592854	-1.371524	-1.260035
2002M05	-1.475277	-1.549806	-1.363788	-1.252299
2002M06	-1.467474	-1.460537	-1.355985	-1.244496
2002M07	-1.459605	-1.512993	-1.348116	-1.236627
2002M08	-1.451670	-1.451851	-1.340181	-1.228692
2002M09	-1.443668	-1.455426	-1.332179	-1.220690
2002M10	-1.435600	-1.486591	-1.324111	-1.212622
2002M11	-1.427465	-1.362540	-1.315976	-1.204487
2002M12	-1.419264	-1.440216	-1.307775	-1.196286
2003M01	-1.410997	-1.472568	-1.299508	-1.188019
2003M02	-1.402663	-1.415490	-1.291174	-1.179685
2003M03	-1.394262	-1.429823	-1.282773	-1.171284
2003M04	-1.385795	-1.461875	-1.274306	-1.162817
2003M05	-1.377262	-1.430713	-1.265773	-1.154284
2003M06	-1.368662	-1.363993	-1.257173	-1.145684
2003M07	-1.359996	-1.342271	-1.248507	-1.137018
2003M08	-1.351263	-1.304202	-1.239774	-1.128285
2003M09	-1.342464	-1.287936	-1.230975	-1.119486
2003M10	-1.333598	-1.230633	-1.222109	-1.110620
2003M11	-1.324666	-1.142449	-1.213177	-1.101688
2003M12	-1.315667	-1.275222	-1.204178	-1.092689
2004M01	-1.306602	-1.040972	-1.195113	-1.083624
2004M02	-1.297471	-1.196175	-1.185982	-1.074493
2004M03	-1.288273	-1.217215	-1.176784	-1.065295
2004M04	-1.279008	-1.118033	-1.167519	-1.056030
2004M05	-1.269678	-1.148097	-1.158189	-1.046700
2004M06	-1.260280	-1.128773	-1.148791	-1.037302

2004M07	-1.250817	-1.070423	-1.139328	-1.027839
2004M08	-1.241286	-1.056025	-1.129797	-1.018308
2004M09	-1.231690	-1.074994	-1.120201	-1.008712
2004M10	-1.222027	-1.053552	-1.110538	-0.999049
2004M11	-1.212297	-1.124680	-1.100808	-0.989319
2004M12	-1.202501	-1.117958	-1.091012	-0.979523
2005M01	-1.192639	-1.101383	-1.081150	-0.969661
2005M02	-1.182710	-1.082563	-1.071221	-0.959732
2005M03	-1.172714	-1.046576	-1.061225	-0.949736
2005M04	-1.162653	-0.972310	-1.051164	-0.939675
2005M05	-1.152524	-1.003543	-1.041035	-0.929546
2005M06	-1.142330	-0.952155	-1.030841	-0.919352
2005M07	-1.132068	-0.886630	-1.020579	-0.909090
2005M08	-1.121741	-0.879132	-1.010252	-0.898763
2005M09	-1.111347	-0.831439	-0.999858	-0.888369
2005M10	-1.100886	-0.747659	-0.989397	-0.877908
2005M11	-1.090359	-0.853056	-0.978870	-0.867381
2005M12	-1.079766	-0.793599	-0.968277	-0.856788
2006M01	-1.069106	-0.822408	-0.957617	-0.846128
2006M02	-1.058380	-0.824874	-0.946891	-0.835402
2006M03	-1.047587	-0.770729	-0.936098	-0.824609
2006M04	-1.036727	-0.726150	-0.925238	-0.813749
2006M05	-1.025802	-0.720548	-0.914313	-0.802824
2006M06	-1.014810	-0.681237	-0.903321	-0.791832
2006M07	-1.003751	-0.708268	-0.892262	-0.780773
2006M08	-0.992626	-0.701240	-0.881137	-0.769648
2006M09	-0.981434	-0.695738	-0.869945	-0.758456
2006M10	-0.970176	-0.708851	-0.858687	-0.747198
2006M11	-0.958852	-0.763108	-0.847363	-0.735874
2006M12	-0.947461	-0.579339	-0.835972	-0.724483
2007M01	-0.936004	-0.821525	-0.824515	-0.713026
2007M02	-0.924480	-0.815486	-0.812991	-0.701502
2007M03	-0.912890	-0.785007	-0.801401	-0.689912
2007M04	-0.901233	-0.757602	-0.789744	-0.678255
2007M05	-0.889510	-0.766883	-0.778021	-0.666532
2007M06	-0.877720	-0.678905	-0.766231	-0.654742
2007M07	-0.865864	-0.706256	-0.754375	-0.642886
2007M08	-0.853942	-0.659792	-0.742453	-0.630964
2007M09	-0.841953	-0.660090	-0.730464	-0.618975
2007M10	-0.829898	-0.686415	-0.718409	-0.606920
2007M11	-0.817776	-0.657853	-0.706287	-0.594798
2007M12	-0.805587	-0.626722	-0.694098	-0.582609
2008M01	-0.793333	-0.706270	-0.681844	-0.570355
2008M02	-0.781011	-0.674056	-0.669522	-0.558033
2008M03	-0.768624	-0.639341	-0.657135	-0.545646
2008M04	-0.756170	-0.669483	-0.644681	-0.533192
2008M05	-0.743649	-0.669258	-0.632160	-0.520671

2008M06	-0.731062	-0.641792	-0.619573	-0.508084
2008M07	-0.718409	-0.656069	-0.606920	-0.495431
2008M08	-0.705689	-0.633787	-0.594200	-0.482711
2008M09	-0.692902	-0.446898	-0.581413	-0.469924
2008M10	-0.680050	-0.540307	-0.568561	-0.457072
2008M11	-0.667130	-0.531652	-0.555641	-0.444152
2008M12	-0.654145	-0.556311	-0.542656	-0.431167
2009M01	-0.641092	-0.534212	-0.529603	-0.418114
2009M02	-0.627974	-0.487439	-0.516485	-0.404996
2009M03	-0.614789	-0.490115	-0.503300	-0.391811
2009M04	-0.601537	-0.467837	-0.490048	-0.378559
2009M05	-0.588219	-0.479733	-0.476730	-0.365241
2009M06	-0.574835	-0.476389	-0.463346	-0.351857
2009M07	-0.561384	-0.479883	-0.449895	-0.338406
2009M08	-0.547866	-0.476732	-0.436377	-0.324888
2009M09	-0.534283	-0.446293	-0.422794	-0.311305
2009M10	-0.520632	-0.434603	-0.409143	-0.297654
2009M11	-0.506916	-0.285952	-0.395427	-0.283938
2009M12	-0.493132	-0.405317	-0.381643	-0.270154
2010M01	-0.479283	-0.462302	-0.367794	-0.256305
2010M02	-0.465367	-0.442697	-0.353878	-0.242389
2010M03	-0.451384	-0.451285	-0.339895	-0.228406
2010M04	-0.437335	-0.423316	-0.325846	-0.214357
2010M05	-0.423220	-0.383599	-0.311731	-0.200242
2010M06	-0.409038	-0.357801	-0.297549	-0.186060
2010M07	-0.394790	-0.328675	-0.283301	-0.171812
2010M08	-0.380475	-0.306811	-0.268986	-0.157497
2010M09	-0.366093	-0.313579	-0.254604	-0.143115
2010M10	-0.351646	-0.273945	-0.240157	-0.128668
2010M11	-0.337132	-0.303005	-0.225643	-0.114154
2010M12	-0.322551	-0.281605	-0.211062	-0.099573
2011M01	-0.307904	-0.320240	-0.196415	-0.084926
2011M02	-0.293190	-0.325449	-0.181701	-0.070212

EK-3: Hodrick- Prescott Filtresi Çözüm Sonuçları (TÜFE)

obs	HPALT01	HPUST01	HPTREND01	LEM11
1989M01	2.914038	3.298674	3.106356	2.951788
1989M02	2.920233	3.304869	3.112551	2.982181
1989M03	2.926418	3.311054	3.118736	3.018125
1989M04	2.932571	3.317207	3.124889	3.014257
1989M05	2.938668	3.323304	3.130986	3.031559
1989M06	2.944673	3.329309	3.136991	3.106414
1989M07	2.950544	3.335180	3.142862	3.212740
1989M08	2.956240	3.340876	3.148558	3.249924
1989M09	2.961719	3.346355	3.154037	3.256469
1989M10	2.966952	3.351588	3.159270	3.234134
1989M11	2.971914	3.356550	3.164232	3.162798
1989M12	2.976585	3.361221	3.168903	3.177886
1990M01	2.980947	3.365583	3.173265	3.140526
1990M02	2.984979	3.369615	3.177297	3.139054
1990M03	2.988662	3.373298	3.180980	3.124079
1990M04	2.991971	3.376607	3.184289	3.239511
1990M05	2.994879	3.379515	3.187197	3.136399
1990M06	2.997362	3.381998	3.189680	3.388265
1990M07	2.999394	3.384030	3.191712	3.339169
1990M08	3.000959	3.385595	3.193277	3.411498
1990M09	3.002055	3.386691	3.194373	3.329635
1990M10	3.002694	3.387330	3.195012	3.251431
1990M11	3.002897	3.387533	3.195215	3.190905
1990M12	3.002690	3.387326	3.195008	3.225577
1991M01	3.002096	3.386732	3.194414	3.363195
1991M02	3.001144	3.385780	3.193462	3.251405
1991M03	2.999871	3.384507	3.192189	3.150702
1991M04	2.998321	3.382957	3.190639	3.115082
1991M05	2.996533	3.381169	3.188851	3.099275
1991M06	2.994542	3.379178	3.186860	3.243242
1991M07	2.992377	3.377013	3.184695	3.188291
1991M08	2.990069	3.374705	3.182387	3.231540
1991M09	2.987652	3.372288	3.179970	3.266138
1991M10	2.985160	3.369796	3.177478	3.176561
1991M11	2.982637	3.367273	3.174955	3.098549
1991M12	2.980124	3.364760	3.172442	3.102095
1992M01	2.977657	3.362293	3.169975	2.991040
1992M02	2.975269	3.359905	3.167587	3.026719
1992M03	2.972978	3.357614	3.165296	3.023448
1992M04	2.970794	3.355430	3.163112	2.984467
1992M05	2.968717	3.353353	3.161035	3.044929
1992M06	2.966733	3.351369	3.159051	3.124469
1992M07	2.964823	3.349459	3.157141	3.176751
1992M08	2.962963	3.347599	3.155281	3.211179
1992M09	2.961130	3.345766	3.153448	3.164895

1992M10	2.959308	3.343944	3.151626	3.134984
1992M11	2.957478	3.342114	3.149796	3.144147
1992M12	2.955623	3.340259	3.147941	3.143866
1993M01	2.953723	3.338359	3.146041	3.085329
1993M02	2.951760	3.336396	3.144078	3.128634
1993M03	2.949711	3.334347	3.142029	3.167389
1993M04	2.947550	3.332186	3.139868	3.104005
1993M05	2.945256	3.329892	3.137574	3.348266
1993M06	2.942803	3.327439	3.135121	3.186532
1993M07	2.940182	3.324818	3.132500	3.229083
1993M08	2.937384	3.322020	3.129702	3.278474
1993M09	2.934411	3.319047	3.126729	3.230037
1993M10	2.931272	3.315908	3.123590	3.226644
1993M11	2.927985	3.312621	3.120303	3.149278
1993M12	2.924573	3.309209	3.116891	3.145182
1994M01	2.921065	3.305701	3.113383	3.074565
1994M02	2.917487	3.302123	3.109805	3.119560
1994M03	2.913867	3.298503	3.106185	3.009047
1994M04	2.910230	3.294866	3.102548	3.006260
1994M05	2.906596	3.291232	3.098914	3.011685
1994M06	2.902979	3.287615	3.095297	3.042202
1994M07	2.899384	3.284020	3.091702	3.133228
1994M08	2.895817	3.280453	3.088135	3.232226
1994M09	2.892282	3.276918	3.084600	3.189083
1994M10	2.888796	3.273432	3.081114	3.122339
1994M11	2.885382	3.270018	3.077700	2.982753
1994M12	2.882067	3.266703	3.074385	2.942814
1995M01	2.878871	3.263507	3.071189	2.909167
1995M02	2.875803	3.260439	3.068121	3.051682
1995M03	2.872864	3.257500	3.065182	2.961480
1995M04	2.870051	3.254687	3.062369	3.037362
1995M05	2.867356	3.251992	3.059674	3.061057
1995M06	2.864768	3.249404	3.057086	3.132669
1995M07	2.862275	3.246911	3.054593	3.183718
1995M08	2.859874	3.244510	3.052192	3.175790
1995M09	2.857567	3.242203	3.049885	3.116953
1995M10	2.855366	3.240002	3.047684	3.043739
1995M11	2.853288	3.237924	3.045606	3.003781
1995M12	2.851351	3.235987	3.043669	2.944051
1996M01	2.849566	3.234202	3.041884	2.889618
1996M02	2.847942	3.232578	3.040260	2.989766
1996M03	2.846474	3.231110	3.038792	2.934190
1996M04	2.845154	3.229790	3.037472	3.182693
1996M05	2.843969	3.228605	3.036287	2.927934
1996M06	2.842914	3.227550	3.035232	2.978277
1996M07	2.841976	3.226612	3.034294	3.088486
1996M08	2.841140	3.225776	3.033458	3.146593

1996M09	2.840393	3.225029	3.032711	3.127058
1996M10	2.839731	3.224367	3.032049	3.015595
1996M11	2.839156	3.223792	3.031474	2.937554
1996M12	2.838670	3.223306	3.030988	2.983633
1997M01	2.838265	3.222901	3.030583	2.981708
1997M02	2.837934	3.222570	3.030252	3.025154
1997M03	2.837665	3.222301	3.029983	3.002439
1997M04	2.837445	3.222081	3.029763	3.033184
1997M05	2.837259	3.221895	3.029577	3.022067
1997M06	2.837093	3.221729	3.029411	3.075419
1997M07	2.836933	3.221569	3.029251	3.139060
1997M08	2.836767	3.221403	3.029085	3.131377
1997M09	2.836591	3.221227	3.028909	3.108161
1997M10	2.836407	3.221043	3.028725	3.029417
1997M11	2.836226	3.220862	3.028544	2.941646
1997M12	2.836055	3.220691	3.028373	2.980253
1998M01	2.835897	3.220533	3.028215	3.137241
1998M02	2.835752	3.220388	3.028070	2.934608
1998M03	2.835626	3.220262	3.027944	2.998081
1998M04	2.835521	3.220157	3.027839	2.975433
1998M05	2.835433	3.220069	3.027751	2.947830
1998M06	2.835358	3.219994	3.027676	3.015980
1998M07	2.835286	3.219922	3.027604	3.141330
1998M08	2.835204	3.219840	3.027522	3.155408
1998M09	2.835108	3.219744	3.027426	3.050871
1998M10	2.835004	3.219640	3.027322	3.057647
1998M11	2.834899	3.219535	3.027217	2.995654
1998M12	2.834802	3.219438	3.027120	3.018782
1999M01	2.834718	3.219354	3.027036	2.982060
1999M02	2.834655	3.219291	3.026973	2.982774
1999M03	2.834615	3.219251	3.026933	3.281400
1999M04	2.834597	3.219233	3.026915	2.981158
1999M05	2.834621	3.219257	3.026939	2.968837
1999M06	2.834699	3.219335	3.027017	2.958901
1999M07	2.834843	3.219479	3.027161	3.032880
1999M08	2.835058	3.219694	3.027376	3.093143
1999M09	2.835350	3.219986	3.027668	3.008012
1999M10	2.835729	3.220365	3.028047	3.010182
1999M11	2.836205	3.220841	3.028523	2.917295
1999M12	2.836786	3.221422	3.029104	3.093711
2000M01	2.837472	3.222108	3.029790	3.006929
2000M02	2.838268	3.222904	3.030586	2.991508
2000M03	2.839177	3.223813	3.031495	2.979007
2000M04	2.840199	3.224835	3.032517	2.995856
2000M05	2.841332	3.225968	3.033650	2.992539
2000M06	2.842569	3.227205	3.034887	3.073393
2000M07	2.843902	3.228538	3.036220	3.129167

2000M08	2.845325	3.229961	3.037643	3.134884
2000M09	2.846838	3.231474	3.039156	3.124017
2000M10	2.848449	3.233085	3.040767	3.072040
2000M11	2.850171	3.234807	3.042489	3.018096
2000M12	2.852019	3.236655	3.044337	3.218016
2001M01	2.854007	3.238643	3.046325	2.943281
2001M02	2.856161	3.240797	3.048479	3.129954
2001M03	2.858499	3.243135	3.050817	3.074889
2001M04	2.861045	3.245681	3.053363	3.051980
2001M05	2.863826	3.248462	3.056144	3.025525
2001M06	2.866867	3.251503	3.059185	3.100670
2001M07	2.870191	3.254827	3.062509	3.093771
2001M08	2.873826	3.258462	3.066144	3.149833
2001M09	2.877800	3.262436	3.070118	3.134261
2001M10	2.882147	3.266783	3.074465	2.999019
2001M11	2.886907	3.271543	3.079225	3.006667
2001M12	2.892113	3.276749	3.084431	3.036358
2002M01	2.897794	3.282430	3.090112	2.911667
2002M02	2.903975	3.288611	3.096293	3.088355
2002M03	2.910670	3.295306	3.102988	3.013656
2002M04	2.917890	3.302526	3.110208	3.014448
2002M05	2.925643	3.310279	3.117961	3.059936
2002M06	2.933927	3.318563	3.126245	3.148561
2002M07	2.942738	3.327374	3.135056	3.106736
2002M08	2.952073	3.336709	3.144391	3.159880
2002M09	2.961927	3.346563	3.154245	3.132481
2002M10	2.972297	3.356933	3.164615	3.089027
2002M11	2.983177	3.367813	3.175495	3.212590
2002M12	2.994556	3.379192	3.186874	3.146137
2003M01	3.006427	3.391063	3.198745	3.125729
2003M02	3.018779	3.403415	3.211097	3.185065
2003M03	3.031596	3.416232	3.223914	3.158660
2003M04	3.044860	3.429496	3.237178	3.120744
2003M05	3.058549	3.443185	3.250867	3.137350
2003M06	3.072633	3.457269	3.264951	3.217184
2003M07	3.087073	3.471709	3.279391	3.250471
2003M08	3.101828	3.486464	3.294146	3.294643
2003M09	3.116855	3.501491	3.309173	3.292266
2003M10	3.132109	3.516745	3.324427	3.351406
2003M11	3.147547	3.532183	3.339865	3.441767
2003M12	3.163126	3.547762	3.355444	3.313428
2004M01	3.178809	3.563445	3.371127	3.546603
2004M02	3.194558	3.579194	3.386876	3.395947
2004M03	3.210347	3.594983	3.402665	3.384260
2004M04	3.226150	3.610786	3.418468	3.486393
2004M05	3.241940	3.626576	3.434258	3.463516
2004M06	3.257694	3.642330	3.450012	3.485600

2004M07	3.273393	3.658029	3.465711	3.525512
2004M08	3.289017	3.673653	3.481335	3.545899
2004M09	3.304555	3.689191	3.496873	3.534769
2004M10	3.319995	3.704631	3.512313	3.544592
2004M11	3.335332	3.719968	3.527650	3.460090
2004M12	3.350562	3.735198	3.542880	3.462437
2005M01	3.365675	3.750311	3.557993	3.481319
2005M02	3.380656	3.765292	3.572974	3.503747
2005M03	3.395487	3.780123	3.587805	3.537652
2005M04	3.410141	3.794777	3.602459	3.616492
2005M05	3.424591	3.809227	3.616909	3.580842
2005M06	3.438809	3.823445	3.631127	3.628925
2005M07	3.452766	3.837402	3.645084	3.700798
2005M08	3.466431	3.851067	3.658749	3.704547
2005M09	3.479779	3.864415	3.672097	3.749073
2005M10	3.492787	3.877423	3.685105	3.816761
2005M11	3.505437	3.890073	3.697755	3.702470
2005M12	3.517721	3.902357	3.710039	3.766128
2006M01	3.529631	3.914267	3.721949	3.730609
2006M02	3.541162	3.925798	3.733480	3.730550
2006M03	3.552311	3.936947	3.744629	3.783612
2006M04	3.563074	3.947710	3.755392	3.826833
2006M05	3.573450	3.958086	3.765768	3.836507
2006M06	3.583444	3.968080	3.775762	3.889788
2006M07	3.593063	3.977699	3.785381	3.855581
2006M08	3.602325	3.986961	3.794643	3.867989
2006M09	3.611251	3.995887	3.803569	3.873090
2006M10	3.619867	4.004503	3.812185	3.853262
2006M11	3.628206	4.012842	3.820524	3.796949
2006M12	3.636302	4.020938	3.828620	3.986797
2007M01	3.644187	4.028823	3.836505	3.739183
2007M02	3.651906	4.036542	3.844224	3.739870
2007M03	3.659494	4.044130	3.851812	3.775089
2007M04	3.666983	4.051619	3.859301	3.797122
2007M05	3.674395	4.059031	3.866713	3.784177
2007M06	3.681752	4.066388	3.874070	3.865167
2007M07	3.689068	4.073704	3.881386	3.856291
2007M08	3.696355	4.080991	3.888673	3.919585
2007M09	3.703628	4.088264	3.895946	3.918334
2007M10	3.710898	4.095534	3.903216	3.882305
2007M11	3.718183	4.102819	3.910501	3.901171
2007M12	3.725496	4.110132	3.917814	3.928905
2008M01	3.732851	4.117487	3.925169	3.850295
2008M02	3.740262	4.124898	3.932580	3.879528
2008M03	3.747739	4.132375	3.940057	3.930799
2008M04	3.755286	4.139922	3.947604	3.922184
2008M05	3.762910	4.147546	3.955228	3.919770

2008M06	3.770612	4.155248	3.962930	3.940512
2008M07	3.778393	4.163029	3.970711	3.930268
2008M08	3.786253	4.170889	3.978571	3.945500
2008M09	3.794187	4.178823	3.986505	4.129472
2008M10	3.802190	4.186826	3.994508	4.021348
2008M11	3.810265	4.194901	4.002583	4.022791
2008M12	3.818418	4.203054	4.010736	3.979086
2009M01	3.826657	4.211293	4.018975	3.992597
2009M02	3.834985	4.219621	4.027303	4.043561
2009M03	3.843407	4.228043	4.035725	4.036344
2009M04	3.851927	4.236563	4.044245	4.065740
2009M05	3.860548	4.245184	4.052866	4.039308
2009M06	3.869277	4.253913	4.061595	4.035953
2009M07	3.878118	4.262754	4.070436	4.037633
2009M08	3.887074	4.271710	4.079392	4.045716
2009M09	3.896147	4.280783	4.088465	4.086605
2009M10	3.905334	4.289970	4.097652	4.078952
2009M11	3.914633	4.299269	4.106951	4.221252
2009M12	3.924043	4.308679	4.116361	4.104684
2010M01	3.933568	4.318204	4.125886	4.052222
2010M02	3.943211	4.327847	4.135529	4.073571
2010M03	3.952972	4.337608	4.145290	4.073810
2010M04	3.962846	4.347482	4.155164	4.108634
2010M05	3.972822	4.357458	4.165140	4.140061
2010M06	3.982887	4.367523	4.175205	4.169710
2010M07	3.993026	4.377662	4.185344	4.206033
2010M08	4.003222	4.387858	4.195540	4.226443
2010M09	4.013463	4.398099	4.205781	4.218373
2010M10	4.023735	4.408371	4.216053	4.256613
2010M11	4.034028	4.418664	4.226346	4.246001
2010M12	4.044333	4.428969	4.236651	4.286683
2011M01	4.054643	4.439279	4.246961	4.271618
2011M02	4.064955	4.449591	4.257273	4.283058

EK-4: Hodrick- Prescott Filtresi Çözüm Sonuçları (TEFE)

Obs	HPTREND02	HPUST02	HPALT02	LEM12
1989M01	-1.959286	-1.712135	-2.206437	-2.074982
1989M02	-1.948680	-1.701529	-2.195831	-2.025632
1989M03	-1.938081	-1.690930	-2.185232	-1.999486
1989M04	-1.927503	-1.680352	-2.174654	-2.008642
1989M05	-1.916965	-1.669814	-2.164116	-2.011449
1989M06	-1.906489	-1.659338	-2.153640	-1.959716
1989M07	-1.896105	-1.648954	-2.143256	-1.864452
1989M08	-1.885847	-1.638696	-2.132998	-1.834067
1989M09	-1.875746	-1.628595	-2.122897	-1.719421
1989M10	-1.865829	-1.618678	-2.112980	-1.842839
1989M11	-1.856115	-1.608964	-2.103266	-1.912334
1989M12	-1.846617	-1.599466	-2.093768	-1.899721
1990M01	-1.837355	-1.590204	-2.084506	-1.913693
1990M02	-1.828353	-1.581202	-2.075504	-1.899807
1990M03	-1.819637	-1.572486	-2.066788	-1.893999
1990M04	-1.811242	-1.564091	-2.058393	-1.745060
1990M05	-1.803206	-1.556055	-2.050357	-1.854088
1990M06	-1.795562	-1.548411	-2.042713	-1.606120
1990M07	-1.788348	-1.541197	-2.035499	-1.670656
1990M08	-1.781587	-1.534436	-2.028738	-1.597328
1990M09	-1.775296	-1.528145	-2.022447	-1.642618
1990M10	-1.769478	-1.522327	-2.016629	-1.734456
1990M11	-1.764127	-1.516976	-2.011278	-1.756196
1990M12	-1.759233	-1.512082	-2.006384	-1.709726
1991M01	-1.754789	-1.507638	-2.001940	-1.568681
1991M02	-1.750781	-1.503630	-1.997932	-1.674519
1991M03	-1.747184	-1.500033	-1.994335	-1.774894
1991M04	-1.743968	-1.496817	-1.991119	-1.790537
1991M05	-1.741103	-1.493952	-1.988254	-1.809064
1991M06	-1.738564	-1.491413	-1.985715	-1.665115
1991M07	-1.736330	-1.489179	-1.983481	-1.756755
1991M08	-1.734376	-1.487225	-1.981527	-1.706968
1991M09	-1.732676	-1.485525	-1.979827	-1.639533
1991M10	-1.731204	-1.484053	-1.978355	-1.712980
1991M11	-1.729928	-1.482777	-1.977079	-1.766104
1991M12	-1.728813	-1.481662	-1.975964	-1.760665
1992M01	-1.727827	-1.480676	-1.974978	-1.843819
1992M02	-1.726941	-1.479790	-1.974092	-1.811650
1992M03	-1.726133	-1.478982	-1.973284	-1.822546
1992M04	-1.725389	-1.478238	-1.972540	-1.866482
1992M05	-1.724699	-1.477548	-1.971850	-1.846597
1992M06	-1.724064	-1.476913	-1.971215	-1.801353
1992M07	-1.723494	-1.476343	-1.970645	-1.766012
1992M08	-1.723004	-1.475853	-1.970155	-1.740833
1992M09	-1.722611	-1.475460	-1.969762	-1.753190

1992M10	-1.722334	-1.475183	-1.969485	-1.761227
1992M11	-1.722194	-1.475043	-1.969345	-1.734959
1992M12	-1.722215	-1.475064	-1.969366	-1.745120
1993M01	-1.722423	-1.475272	-1.969574	-1.778711
1993M02	-1.722843	-1.475692	-1.969994	-1.722559
1993M03	-1.723505	-1.476354	-1.970656	-1.666559
1993M04	-1.724440	-1.477289	-1.971591	-1.721106
1993M05	-1.725673	-1.478522	-1.972824	-1.470702
1993M06	-1.727232	-1.480081	-1.974383	-1.659102
1993M07	-1.729124	-1.481973	-1.976275	-1.601422
1993M08	-1.731352	-1.484201	-1.978503	-1.560761
1993M09	-1.733912	-1.486761	-1.981063	-1.601623
1993M10	-1.736787	-1.489636	-1.983938	-1.573348
1993M11	-1.739949	-1.492798	-1.987100	-1.638810
1993M12	-1.743361	-1.496210	-1.990512	-1.641591
1994M01	-1.746980	-1.499829	-1.994131	-1.720889
1994M02	-1.750752	-1.503601	-1.997903	-1.700727
1994M03	-1.754624	-1.507473	-2.001775	-1.835052
1994M04	-1.758539	-1.511388	-2.005690	-1.865786
1994M05	-1.762446	-1.515295	-2.009597	-1.866705
1994M06	-1.766301	-1.519150	-2.013452	-1.875671
1994M07	-1.770067	-1.522916	-2.017218	-1.778632
1994M08	-1.773714	-1.526563	-2.020865	-1.693066
1994M09	-1.777215	-1.530064	-2.024366	-1.723430
1994M10	-1.780534	-1.533383	-2.027685	-1.760730
1994M11	-1.783634	-1.536483	-2.030785	-1.904733
1994M12	-1.786476	-1.539325	-2.033627	-1.964467
1995M01	-1.789029	-1.541878	-2.036180	-2.003765
1995M02	-1.791274	-1.544123	-2.038425	-1.849691
1995M03	-1.793208	-1.546057	-2.040359	-1.924686
1995M04	-1.794831	-1.547680	-2.041982	-1.829761
1995M05	-1.796152	-1.549001	-2.043303	-1.801440
1995M06	-1.797184	-1.550033	-2.044335	-1.749056
1995M07	-1.797939	-1.550788	-2.045090	-1.714802
1995M08	-1.798426	-1.551275	-2.045577	-1.722341
1995M09	-1.798648	-1.551497	-2.045799	-1.736915
1995M10	-1.798603	-1.551452	-2.045754	-1.779682
1995M11	-1.798285	-1.551134	-2.045436	-1.789543
1995M12	-1.797686	-1.550535	-2.044837	-1.854788
1996M01	-1.796799	-1.549648	-2.043950	-1.902214
1996M02	-1.795618	-1.548467	-2.042769	-1.803268
1996M03	-1.794146	-1.546995	-2.041297	-1.881141
1996M04	-1.792388	-1.545237	-2.039539	-1.621854
1996M05	-1.790353	-1.543202	-2.037504	-1.873312
1996M06	-1.788038	-1.540887	-2.035189	-1.856119
1996M07	-1.785448	-1.538297	-2.032599	-1.763472
1996M08	-1.782589	-1.535438	-2.029740	-1.708298

1996M09	-1.779470	-1.532319	-2.026621	-1.716543
1996M10	-1.776092	-1.528941	-2.023243	-1.796619
1996M11	-1.772452	-1.525301	-2.019603	-1.853934
1996M12	-1.768548	-1.521397	-2.015699	-1.820794
1997M01	-1.764385	-1.517234	-2.011536	-1.825177
1997M02	-1.759971	-1.512820	-2.007122	-1.774428
1997M03	-1.755317	-1.508166	-2.002468	-1.779618
1997M04	-1.750438	-1.503287	-1.997589	-1.729265
1997M05	-1.745347	-1.498196	-1.992498	-1.761366
1997M06	-1.740058	-1.492907	-1.987209	-1.722658
1997M07	-1.734587	-1.487436	-1.981738	-1.668994
1997M08	-1.728945	-1.481794	-1.976096	-1.673193
1997M09	-1.723141	-1.475990	-1.970292	-1.688638
1997M10	-1.717181	-1.470030	-1.964332	-1.745797
1997M11	-1.711067	-1.463916	-1.958218	-1.812136
1997M12	-1.704803	-1.457652	-1.951954	-1.767007
1998M01	-1.698401	-1.451250	-1.945552	-1.604332
1998M02	-1.691876	-1.444725	-1.939027	-1.800121
1998M03	-1.685238	-1.438087	-1.932389	-1.743448
1998M04	-1.678504	-1.431353	-1.925655	-1.744088
1998M05	-1.671694	-1.424543	-1.918845	-1.778919
1998M06	-1.664833	-1.417682	-1.911984	-1.733566
1998M07	-1.657955	-1.410804	-1.905106	-1.599502
1998M08	-1.651096	-1.403945	-1.898247	-1.574489
1998M09	-1.644291	-1.397140	-1.891442	-1.639057
1998M10	-1.637568	-1.390417	-1.884719	-1.591115
1998M11	-1.630954	-1.383803	-1.878105	-1.625597
1998M12	-1.624474	-1.377323	-1.871625	-1.598753
1999M01	-1.618152	-1.371001	-1.865303	-1.622122
1999M02	-1.612011	-1.364860	-1.859162	-1.602436
1999M03	-1.606073	-1.358922	-1.853224	-1.301804
1999M04	-1.600361	-1.353210	-1.847512	-1.591490
1999M05	-1.594875	-1.347724	-1.842026	-1.628061
1999M06	-1.589616	-1.342465	-1.836767	-1.629217
1999M07	-1.584586	-1.337435	-1.831737	-1.560580
1999M08	-1.579791	-1.332640	-1.826942	-1.484698
1999M09	-1.575234	-1.328083	-1.822385	-1.549804
1999M10	-1.570912	-1.323761	-1.818063	-1.519982
1999M11	-1.566821	-1.319670	-1.813972	-1.624430
1999M12	-1.562952	-1.315801	-1.810103	-1.454597
2000M01	-1.559302	-1.312151	-1.806453	-1.554778
2000M02	-1.555858	-1.308707	-1.803009	-1.575849
2000M03	-1.552608	-1.305457	-1.799759	-1.582908
2000M04	-1.549543	-1.302392	-1.796694	-1.571060
2000M05	-1.546652	-1.299501	-1.793803	-1.579877
2000M06	-1.543930	-1.296779	-1.791081	-1.515512
2000M07	-1.541371	-1.294220	-1.788522	-1.453184

2000M08	-1.538969	-1.291818	-1.786120	-1.454545
2000M09	-1.536710	-1.289559	-1.783861	-1.455677
2000M10	-1.534577	-1.287426	-1.781728	-1.496070
2000M11	-1.532544	-1.285393	-1.779695	-1.532900
2000M12	-1.530585	-1.283434	-1.777736	-1.326950
2001M01	-1.528672	-1.281521	-1.775823	-1.594006
2001M02	-1.526765	-1.279614	-1.773916	-1.406841
2001M03	-1.524827	-1.277676	-1.771978	-1.489444
2001M04	-1.522813	-1.275662	-1.769964	-1.535008
2001M05	-1.520676	-1.273525	-1.767827	-1.566113
2001M06	-1.518369	-1.271218	-1.765520	-1.485839
2001M07	-1.515848	-1.268697	-1.762999	-1.509382
2001M08	-1.513068	-1.265917	-1.760219	-1.463559
2001M09	-1.509983	-1.262832	-1.757134	-1.464160
2001M10	-1.506544	-1.259393	-1.753695	-1.597002
2001M11	-1.502697	-1.255546	-1.749848	-1.602169
2001M12	-1.498397	-1.251246	-1.745548	-1.570178
2002M01	-1.493603	-1.246452	-1.740754	-1.678241
2002M02	-1.488281	-1.241130	-1.735432	-1.514794
2002M03	-1.482410	-1.235259	-1.729561	-1.604094
2002M04	-1.475970	-1.228819	-1.723121	-1.592854
2002M05	-1.468948	-1.221797	-1.716099	-1.549806
2002M06	-1.461343	-1.214192	-1.708494	-1.460537
2002M07	-1.453155	-1.206004	-1.700306	-1.512993
2002M08	-1.444388	-1.197237	-1.691539	-1.451851
2002M09	-1.435047	-1.187896	-1.682198	-1.455426
2002M10	-1.425141	-1.177990	-1.672292	-1.486591
2002M11	-1.414676	-1.167525	-1.661827	-1.362540
2002M12	-1.403666	-1.156515	-1.650817	-1.440216
2003M01	-1.392120	-1.144969	-1.639271	-1.472568
2003M02	-1.380048	-1.132897	-1.627199	-1.415490
2003M03	-1.367469	-1.120318	-1.614620	-1.429823
2003M04	-1.354402	-1.107251	-1.601553	-1.461875
2003M05	-1.340871	-1.093720	-1.588022	-1.430713
2003M06	-1.326906	-1.079755	-1.574057	-1.363993
2003M07	-1.312546	-1.065395	-1.559697	-1.342271
2003M08	-1.297832	-1.050681	-1.544983	-1.304202
2003M09	-1.282804	-1.035653	-1.529955	-1.287936
2003M10	-1.267506	-1.020355	-1.514657	-1.230633
2003M11	-1.251981	-1.004830	-1.499132	-1.142449
2003M12	-1.236269	-0.989118	-1.483420	-1.275222
2004M01	-1.220403	-0.973252	-1.467554	-1.040972
2004M02	-1.204419	-0.957268	-1.451570	-1.196175
2004M03	-1.188340	-0.941189	-1.435491	-1.217215
2004M04	-1.172188	-0.925037	-1.419339	-1.118033
2004M05	-1.155988	-0.908837	-1.403139	-1.148097
2004M06	-1.139761	-0.892610	-1.386912	-1.128773

2004M07	-1.123527	-0.876376	-1.370678	-1.070423
2004M08	-1.107306	-0.860155	-1.354457	-1.056025
2004M09	-1.091112	-0.843961	-1.338263	-1.074994
2004M10	-1.074959	-0.827808	-1.322110	-1.053552
2004M11	-1.058858	-0.811707	-1.306009	-1.124680
2004M12	-1.042818	-0.795667	-1.289969	-1.117958
2005M01	-1.026854	-0.779703	-1.274005	-1.101383
2005M02	-1.010984	-0.763833	-1.258135	-1.082563
2005M03	-0.995233	-0.748082	-1.242384	-1.046576
2005M04	-0.979632	-0.732481	-1.226783	-0.972310
2005M05	-0.964213	-0.717062	-1.211364	-1.003543
2005M06	-0.949008	-0.701857	-1.196159	-0.952155
2005M07	-0.934054	-0.686903	-1.181205	-0.886630
2005M08	-0.919385	-0.672234	-1.166536	-0.879132
2005M09	-0.905034	-0.657883	-1.152185	-0.831439
2005M10	-0.891030	-0.643879	-1.138181	-0.747659
2005M11	-0.877398	-0.630247	-1.124549	-0.853056
2005M12	-0.864153	-0.617002	-1.111304	-0.793599
2006M01	-0.851306	-0.604155	-1.098457	-0.822408
2006M02	-0.838866	-0.591715	-1.086017	-0.824874
2006M03	-0.826838	-0.579687	-1.073989	-0.770729
2006M04	-0.815228	-0.568077	-1.062379	-0.726150
2006M05	-0.804036	-0.556885	-1.051187	-0.720548
2006M06	-0.793257	-0.546106	-1.040408	-0.681237
2006M07	-0.782880	-0.535729	-1.030031	-0.708268
2006M08	-0.772886	-0.525735	-1.020037	-0.701240
2006M09	-0.763251	-0.516100	-1.010402	-0.695738
2006M10	-0.753947	-0.506796	-1.001098	-0.708851
2006M11	-0.744939	-0.497788	-0.992090	-0.763108
2006M12	-0.736191	-0.489040	-0.983342	-0.579339
2007M01	-0.727667	-0.480516	-0.974818	-0.821525
2007M02	-0.719321	-0.472170	-0.966472	-0.815486
2007M03	-0.711113	-0.463962	-0.958264	-0.785007
2007M04	-0.703010	-0.455859	-0.950161	-0.757602
2007M05	-0.694983	-0.447832	-0.942134	-0.766883
2007M06	-0.687009	-0.439858	-0.934160	-0.678905
2007M07	-0.679067	-0.431916	-0.926218	-0.706256
2007M08	-0.671138	-0.423987	-0.918289	-0.659792
2007M09	-0.663205	-0.416054	-0.910356	-0.660090
2007M10	-0.655248	-0.408097	-0.902399	-0.686415
2007M11	-0.647248	-0.400097	-0.894399	-0.657853
2007M12	-0.639189	-0.392038	-0.886340	-0.626722
2008M01	-0.631054	-0.383903	-0.878205	-0.706270
2008M02	-0.622826	-0.375675	-0.869977	-0.674056
2008M03	-0.614494	-0.367343	-0.861645	-0.639341
2008M04	-0.606050	-0.358899	-0.853201	-0.669483
2008M05	-0.597487	-0.350336	-0.844638	-0.669258

2008M06	-0.588803	-0.341652	-0.835954	-0.641792
2008M07	-0.580001	-0.332850	-0.827152	-0.656069
2008M08	-0.571087	-0.323936	-0.818238	-0.633787
2008M09	-0.562074	-0.314923	-0.809225	-0.446898
2008M10	-0.552977	-0.305826	-0.800128	-0.540307
2008M11	-0.543806	-0.296655	-0.790957	-0.531652
2008M12	-0.534567	-0.287416	-0.781718	-0.556311
2009M01	-0.525267	-0.278116	-0.772418	-0.534212
2009M02	-0.515914	-0.268763	-0.763065	-0.487439
2009M03	-0.506516	-0.259365	-0.753667	-0.490115
2009M04	-0.497081	-0.249930	-0.744232	-0.467837
2009M05	-0.487614	-0.240463	-0.734765	-0.479733
2009M06	-0.478118	-0.230967	-0.725269	-0.476389
2009M07	-0.468596	-0.221445	-0.715747	-0.479883
2009M08	-0.459052	-0.211901	-0.706203	-0.476732
2009M09	-0.449488	-0.202337	-0.696639	-0.446293
2009M10	-0.439910	-0.192759	-0.687061	-0.434603
2009M11	-0.430322	-0.183171	-0.677473	-0.285952
2009M12	-0.420729	-0.173578	-0.667880	-0.405317
2010M01	-0.411125	-0.163974	-0.658276	-0.462302
2010M02	-0.401503	-0.154352	-0.648654	-0.442697
2010M03	-0.391859	-0.144708	-0.639010	-0.451285
2010M04	-0.382194	-0.135043	-0.629345	-0.423316
2010M05	-0.372511	-0.125360	-0.619662	-0.383599
2010M06	-0.362816	-0.115665	-0.609967	-0.357801
2010M07	-0.353118	-0.105967	-0.600269	-0.328675
2010M08	-0.343422	-0.096271	-0.590573	-0.306811
2010M09	-0.333735	-0.086584	-0.580886	-0.313579
2010M10	-0.324058	-0.076907	-0.571209	-0.273945
2010M11	-0.314394	-0.067243	-0.561545	-0.303005
2010M12	-0.304740	-0.057589	-0.551891	-0.281605
2011M01	-0.295094	-0.047943	-0.542245	-0.320240
2011M02	-0.285450	-0.038299	-0.532601	-0.325449

ÖZGEÇMİŞ

Emine Özkan 18.04.1986 tarihinde Sinop'ta doğdu. İlk ve orta öğrenimini Sinop'ta tamamlayarak 2004 yılında Karadeniz Teknik Üniversitesi İktisat Bölümünü kazanıp 2008 yılında buradan mezun oldu. 2008 yılında Karadeniz Teknik Üniversitesi İktisat Tezli Yüksek Lisans Programını kazandı. Özkan, şu anda Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı Tezli Yüksek Lisans öğrencisidir ve aynı zamanda Türkiye Cumhuriyeti Ziraat Bankasında çalışmaktadır.

Emine Özkan, bekar olup İngilizce bilmektedir.