

**TÜRKİYE CUMHURİYETİ
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
MALİYE (KAMU EKONOMİSİ)
ANABİLİM DALI**

**FİNANSAL KRİZLERİN BULAŞMA ETKİSİ ÜZERİNE ÜÇ
MAKALE**

Doktora Tezi

Tuba AKPINAR

Ankara, 2020

**TÜRKİYE CUMHURİYETİ
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
MALİYE (KAMU EKONOMİSİ)
ANABİLİM DALI**

**FİNANSAL KRİZLERİN BULAŞMA ETKİSİ ÜZERİNE ÜÇ
MAKALE**

Doktora Tezi

Tuba AKPINAR

Prof. Dr. Çiğdem Berna KOCAMAN

Ankara, 2020

TÜRKİYE CUMHURİYETİ
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
MALİYE (KAMU EKONOMİSİ) ANABİLİM DALI

FİNANSAL KRİZLERİN BULAŞMA ETKİSİ ÜZERİNE ÜÇ
MAKALE

(DOKTORA TEZİ)

Prof. Dr. Çiğdem Berna KOCAMAN

TEZ JÜRİSİ ÜYELERİ

Adı ve Soyadı

İmzası

1-Prof. Dr. Çiğdem Berna KOCAMAN

2-Prof. Dr. Hasan ŞAHİN

3-Prof. Dr. Duran BÜLBÜL

4-Prof. Dr. Serdal BAHÇE

5-Doç. Dr. Pelin VAROL İYİDOĞAN

Tez Savunması Tarihi

10.09.2020

T.C.
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü'ne,

Prof.Dr.Çiğdem Berna KOCAMAN danışmanlığında hazırladığım “Finansal Krizlerin Bulaşma Etkisi Üzerine Üç Makale (Ankara, 2020)” adlı doktora tezindeki bütün bilgilerin akademik kurallara ve etik davranış ilkelerine uygun olarak toplanıp sunulduğunu, başka kaynaklardan aldığım bilgileri metinde ve kaynakçada eksiksiz olarak gösterdiğimi, çalışma sürecinde bilimsel araştırma ve etik kurallarına uygun olarak davrandığımı ve aksinin ortaya çıkması durumunda her türlü yasal sonucu kabul edeceğimi beyan ederim.

Tarih:
Adı-Soyadı ve İmza

İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER.....	i
TABLolar LİSTESİ	iv
GRAFİKLER LİSTESİ.....	v
KISALTMALAR	vii
1. GİRİŞ.....	1
2. FİNANSAL KRİZLERİN DÜNYA EKONOMİ TARİHİNDEKİ GELİŞİMLERİ VE SON KÜRESEL FİNANSAL KRİZİN FARKLI DÜŞÜNCE OKULLARINA GÖRE İNCELENMESİ.....	4
2.1. Giriş	4
2.2. Finansal Kriz Tanımı	5
2.3. Finansal Kriz Türleri	6
2.4. Finansal Kriz Tarihi.....	15
2.4.1. Türkiye’de Finansal Krizler.....	15
2.4.1.1. Kendi İç Dinamiklerinden Doğanlar	16
2.4.1.1.1. 1994 Bankacılık Krizi	16
2.4.1.1.2. 2000 Kasım-2001 Şubat.....	19
2.4.1.2. Dış Kaynaklı Olanlar	21
2.4.1.2.1. 1929 Buhranı.....	21
2.4.1.2.2. 97 Asya Krizi-98 Rusya Krizi.....	23
2.4.1.2.3. 2008 Küresel Finansal Kriz.....	26
2.4.2. Dünya Tarihi.....	29
2.4.2.1. 1929 Buhranı	30
2.4.2.2. Petrol Krizleri	32
2.4.2.3. 1982 Dünya Borç Krizi	34
2.4.2.4. 1994 Meksika Krizi	35
2.4.2.5. 1997 Asya krizi.....	36
2.4.2.6. 1998 Rusya Krizi.....	39
2.4.2.7. 1999 Brezilya Krizi	41
2.4.2.8. 2001 Arjantin Krizi.....	42
2.4.2.9. 2008 Küresel Finansal Kriz	43
2.5. Son Küresel Finansal Krizin Farklı Düşünce Okullarına Göre İncelenmesi	50

2.6. Sonuç	60
3. KÜRESEL FİNANSAL KRİZİN TÜRKİYE'YE BULAŞMASI VE İRLANDA ÖRNEĞİ İLE KARŞILAŞTIRILMASI	63
3.1. Giriş	63
3.2. Finansal Krizlerin Diğer Ülkelere Yansıması	64
3.2.1. Bulaşıcılık Olgusu ve Bulaşma Kanalları.....	64
3.2.1.1. Kriz Koşullu Bulaşma Teorileri	68
3.2.1.2. Kriz Koşulsuz Bulaşma Teorileri	72
3.2.2. Bulaşıcılığın ve Bulaşma Mekanizmasının Test Edilmesi	74
3.2.3. Son Finansal Kriz ve Bulaşıcılık	87
3.3. Küresel Finansal Krizin Genel Etkisi	91
3.3.1. Türkiye Ekonomisi	91
3.3.2. İrlanda Ekonomisi	95
3.4. Seçili Makroekonomik Göstergelere Etkisi.....	96
3.4.1. Türkiye Ekonomisi	96
3.4.2. İrlanda Ekonomisi	102
3.5. Bulaşma Yolları.....	107
3.5.1. Türkiye Ekonomisi	107
3.5.2. İrlanda Ekonomisi	109
3.6. Krizin Bulaşıcılığının Türkiye ile İrlanda Arasında Karşılaştırılması.....	111
3.7. Sonuç	113
4. FİNANSAL KRİZLERİN BULAŞMA ETKİSİNE İLİŞKİN TÜRKİYE İLE İRLANDA İÇİN ENDEKS GELİŞTİRİLMESİ VE UYGULAMA SONUÇLARININ KARŞILAŞTIRILMASI.....	115
4.1. Giriş	115
4.2. Yazın Taraması.....	116
4.3. Endeks Geliştirilmesi.....	117
4.3.1. Amaç.....	117
4.3.2. Finansal Bulaşma Kanallarını Belirleyen Parametreler.....	118
4.3.2.1. Zehirli Finansal Varlıklar	118
4.3.2.2. Yurt İçi ve Yurt Dışı Kredi Olanakları.....	120
4.3.2.3. Ticaret Ortaklıkları	121
4.3.2.4. Belirsizlik ve Güven Sorunu	123

4.3.3. Değişkenlerin Belirlenmesi	124
4.4. 2002-2019 Zaman Aralığı İçin Veri Setinin Analiz Edilmesi	130
4.4.1. Türkiye Ekonomisi	130
4.4.2. İrlanda Ekonomisi	140
4.5. Yöntem	150
4.6. Uygulama Sonuçları ve Tartışma	153
4.6.1. Türkiye Ekonomisi	154
4.6.2. İrlanda Ekonomisi	159
4.7. Sonuç	163
5. SONUÇLAR: GENEL BİR DEĞERLENDİRME	167
KAYNAKÇA.....	176
EKLER	195
ÖZET	200
ABSTRACT.....	201

TABLÖLER LİSTESİ

Tablo 1. Ekonomik Krizlerin Sınıflandırılması	13
Tablo 2. Finansal Krizlerin Bulaşma Etkisi Hakkında Yapılmış Deneysel Çalışmalar .	76
Tablo 3. Dünya Ekonomisi: Reel GSYH (%)	92
Tablo 4. Ana Faaliyet Kollarına Göre Sabit Fiyatlarla GSYH (Büyüme Hızı %)	97
Tablo 5. Mevsimler Etkilerden Arındırılmış İşgücü Göstergeleri (%).....	98
Tablo 6. Tüfe, 1994=100 Bir Önceki Yılın Aynı Ayına Göre % Değişim	99
Tablo 7. Yıllara Göre Dış Ticaret.....	100
Tablo 8. TCMB Faiz Oranları Gecelik (%).....	100
Tablo 9. Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (GSYH %)	101
Tablo 10. Gayri Safı Yurt İçi Hasıla Büyüme Hızı (%)	102
Tablo 11. Mevsimsel Etkilerden Arındırılmış İşgücü Göstergeleri-İşsizlik (%)	103
Tablo 12. Tüketici Fiyat Endeksi (Yıllık Büyüme Oranı %)	104
Tablo 13. Dış Ticaret (Ticaret Hacim Endeksi 2010=100)	104
Tablo 14. Kısa ve Uzun Dönem Faiz Oranı (%)	105
Tablo 15. Genel Kamu Bütçesi (% GSYH).....	106
Tablo 16. KMO-Bartlett Testi	155
Tablo 17. Faktör Analizi Sonucu İçin Açıklanan Toplam Varyans	156
Tablo 18. Döndürülmüş Faktör Matrisi.....	157
Tablo 19. KMO-Bartlett Testi Sonucu	160
Tablo 20. Faktör Analizi Sonucu Açıklanan Toplam Varyans	160
Tablo 21. Döndürülmüş Faktör Matrisi.....	162

GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik 1. Merkez Bankası Gecelik Borç Verme Faizi	130
Grafik 2. Bankacılık Sektörü Özkaynak Karlılık Oranı	131
Grafik 3. Bankacılık Sektörü Likit Aktiflerinin Toplam Aktiflere Oranı	132
Grafik 4. Bankacılık Sektörü Döviz Rezervlerinin GSYH'ya Oranı	132
Grafik 5. Bankacılık Sektöründe Kredilerin Takibe Dönüşüm Oranı	133
Grafik 6. Bankacılık Sektörü Menkul Değerlerinin Toplam Aktiflere Oranı	134
Grafik 7. Reel GSYH Büyüme Oranı	134
Grafik 8. İhracatın GSYH'ya Oranı	135
Grafik 9. İthalatın GSYH'ya Oranı	135
Grafik 10. Enflasyon Oranı	136
Grafik 11. İşsizlik Oranı	137
Grafik 12. Bankacılık Sektörü Toplam Kredi Miktarının Toplam Aktiflere Oranı	137
Grafik 13. Bütçe Dengesinin GSYH'ya Oranı	138
Grafik 14. Merkez Bankası Bilançosunun GSYH'ya Oranı	139
Grafik 15. Finansal Sektör Piyasa Kapitalizasyonunun GSYH'ya Oranı	140
Grafik 16. Merkez Bankası Gecelik Borç Verme Faiz Oranı	141
Grafik 17. Bankacılık Sektörü Özkaynak Karlılık Oranı	142
Grafik 18. Bankacılık Sektörü Döviz Rezervlerinin GSYH'ya Oranı	142
Grafik 19. Bankacılık Sektörü Kredilerin Takibe Dönüşüm Oranı	143
Grafik 20. Bankacılık Sektörü Menkul Değerlerinin Toplam Aktiflere Oranı	143
Grafik 21. Reel GSYH Büyüme Oranı	144
Grafik 22. İhracatın GSYH'ya Oranı	145
Grafik 23. İthalatın GSYH'ya Oranı	145
Grafik 24. Enflasyon Oranı	146
Grafik 25. İşsizlik Oranı	146
Grafik 26. Bankalar Tarafından Kamuya Sağlanan Kredi Miktarının GSYH'ya Oranı	147
Grafik 27. Bütçe Dengesinin GSYH'ya Oranı	147
Grafik 28. Merkez Bankası Bilançosunun GSYH'ya Oranı	148
Grafik 29. Hanehalkı Borçlanmasının GSYH'ya Oranı	149



KISALTMALAR

AB: Avrupa Birliği

ABD: Amerika Birleşik Devletleri

BDDK: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu

BRIC: Brazil, Russia, India, China

CCI: Copula Contagion Index

CSO: Central İstatistics Office

DB: Dünya Bankası

DCC-GARCH: Dynamic Conditional Correlation-Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity

EMBI: Emerging Markets and Bond Index

FED: Federal Reserve Bank

GSMH: Gayri Safi Milli Hasıla

GSYİH: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla

IMF: International Monetary Fund

KMO: Kaiser-Meyer-Olkin

LTMC: Long Term Capital Management

OECD: Organisation for Economic Co-operation and Development

OPEC: Organization of the Petroleum Exporting Countries

SPSS: Statistical Package for the Social Sciences

TBB: Türkiye Bankalar Birliği

TCMB: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası

TEFE: Toptan Eşya Fiyat Endeksi

TL: Türk Lirası

TÜFE: Tüketici Fiyat Endeksi

TÜİK: Türkiye İstatistik Kurumu

1. GİRİŞ

Neredeyse ekonomi tarihi ile eş değer bir geçmişleri olan krizlerin, doğduğu ülke ekonomisi dışındaki ekonomileri etkisi altına alması oldukça tartışmalı bir konudur. Krizlerin birçok türü olmakla beraber son küresel krizden yola çıkılarak yapılan bu çalışmada, finansal krizlere odaklanılmıştır.

Kriz kelimesi, sosyal bilimler alanında birden bire meydana gelen kötüye gidiş, sıkıntı, buhran demektir. Kriz olgusunu bir takım özellikle kapsamında tanımlamak gerekirse birden bire meydana gelmesi, ekonomik ve sosyal tehlike yaratması, başka ülke ekonomilerini etkilemesi sayılabilir.

Ekonomik krizlerin iki türünden biri olan finansal krizlerin belirleyicilerine dair yazında yapılan araştırmada, zayıf makroekonomik göstergeler, hatalı iktisat politikaları, finansal altyapı yetersizliği, ahlaki risk ve asimetrik bilgi, borç verenlerin ve uluslararası finans kuruluşlarının hatalı his ve önsezileri, beklenmedik olaylar gibi nedenler tespit edilmiştir (Kibritçioğlu, 2001: 2).

Yukarıda nedenleri sayılan finansal krizler, para krizleri, bankacılık krizleri, ikiz kriz, sistematik kriz, dış bor krizi şeklinde sınıflandırılmış olup başka ülkeleri etki altına almaları bulaşma olgusunu gündeme getirir. Diğer taraftan yapılmış bulaşma hususunda çalışmalar bulaşma vardır ya da yoktur demekle yetinir.

Dolayısıyla bu çalışmanın amacı, söz konusu bu bulaşmanın hangi kanallar üzerinden olduğunun tespit edilmesidir. Yani bir finansal kriz bir diğer ülkeye nasıl veya hangi yol ile bulaşır sorusuna cevap arayan bir çalışma yapılması amaçlanmıştır.

Bu amaçla, üç makale biçiminde hazırlanan çalışmada, *birinci makalede*, finansal kriz ve türlerine yer verildikten sonra kriz tarihi, Türkiye ve Dünya ekonomisi şeklinde ikiye ayrılıp önce Türkiye ekonomi tarihinde yaşanan finansal krizlerden bahsedilmiştir. Yalnız bu krizler de kendi iç dinamiklerinden doğanlar ve dış dünyada doğup Türkiye ekonomisini etkileyenler şeklinde iki başlık altında sunulmuştur. Sonrasında Dünya ekonomisi kriz tarihi, 1929’dan başlayarak 2008 küresel finansal krizine kadar ele alınarak üç farklı düşünce okulunun 2008 krizine olan bakış açıları izah edilmiştir. Daha sonra finansal krizlerin Türkiye ve İrlanda ekonomisi üzerinden bulaşma etkisinin ele alındığı *ikinci makaleye* geçilmiştir.

Herhangi bir piyasadaki bozulmanın diğerlerine yayılması olarak tanımlanabilecek olan bulaşıcılığın türlerine ayrılarak konu edildiği araştırmalar, bu makale kapsamında analiz edilmiş ve bir takım kıstaslar altında tablo haline getirilmiştir. Ayrıca “genel etki, makroekonomik göstergeler üzerinden etki ve bulaşma kanalları” bakımından her iki ekonomi de ayrı ayrı değerlendirilerek karşılaştırılmıştır.

Üçüncü makalede, faktör analizi yardımıyla hem Türkiye hem de İrlanda ekonomisi için finansal bulaşma endeksi geliştirilmiştir. 2002-2019 yıllarını kapsayacak şekilde yıllık olarak seçilen değişkenlerle iki farklı model kurularak son finansal krizin hangi kanalar yoluyla söz konusu bu iki ülkeye yayıldığı analiz edilmeye çalışılmıştır.

Sonuç kısmında ise yapılan analiz sonuçları her iki ülke için de sırasıyla değerlendirilerek beklendik ve beklenmedik olanlar ayrıştırılmıştır. Ayrıca bundan sonra yapılacak çalışmalar için önerilerde bulunulmuştur.

Birbirleri ile ilişkili ama aynı zamanda ayrı olan üç makale ile son küresel finansal kriz temelinde finansal krizlerin bulaşma etkisini analiz ederken kuramsal temeli,

bu çalışmanın bakış açısıyla gözden geçirerek özgün tespitlerde bulunmak ve son olarak bir analiz ile taçlandırmak amaçlanmıştır.

Makalelerin her biri kendi içerisinde bir amaca hizmet ederken ilk iki makale aynı zamanda analizin ortaya konulduğu son makale için temel teşkil eder. Finansal krizlerin ve özellikle son küresel finansal krizin bulaşma etkisinin etrafındaki bu çalışma, birinci makale ile son küresel finansal krize ilişkin farklı bakış açıları sunması, ikinci makale ile bulaşma hususunda farkındalık yaratması ve son olarak da Türkiye ve İrlanda özelinde bulaşma endeksi geliştirmesi bakımlarından önemlidir.

Yukarıda anlatılanları detaylandırmak gerekirse, birinci makalede finansal krizleri tanımlayıp türlerine yer verdikten sonra kriz tarihi tüm gerçekledevamiğiyle ortaya konulmuştur. Asıl amaç ise farklı düşünce okullarının son küresel finansal krize olan yaklaşımlarını tespit etmektir. Böylece krize dair tek tip bir bakış açısı benimsemek yerine onu ve etkilerini farklı gözlerden görmek mümkün olacaktır.

Benzer biçimde çalışmanın ikinci makalesinde, bulaşıcılık olgusu deneysel çalışmalarla daha derinden incelenerek belirli sebeplerden tercih edilen İrlanda ile içinde yaşamakta olduğunuz ülkenin, bu hususta üç farklı yoldan araştırılması amaçlanmıştır. İhracata dayalı ve dışa dönük büyüme hedeflemiş iki ülkeden AB üyesi olan İrlanda, kriz sonrası büyük kurtarma paketleri devreye sokmuştur.

Zira ABD ile yakın ticari ilişkileri olan bu ekonomi, krizin etkilerini hemen ve ağır gören AB'nin de bir parçasıdır. Krizin etkilerine ya da bulaşma biçimlerine sıra gelirse Türkiye ile benzer kanallardan etkilendiği tespit edilerek üçüncü makaledeki analizi yapmak için uygun zemin hazırlanmıştır. Son makalenin amacı ve katkısı, sırasıyla, iki ülke için ayrı ayrı model kurularak bulaşma kanallarını tespit etmek ve bunu bulaşıcılık endeksi geliştirerek yapmak olmuştur.

2. FİNANSAL KRİZLERİN DÜNYA EKONOMİ TARİHİNDEKİ GELİŞİMLERİ VE SON KÜRESEL FİNANSAL KRİZİN FARKLI DÜŞÜNCE OKULLARINA GÖRE İNCELENMESİ

2.1. Giriş

Finansal krizler son yıllarda sık tartışılmakla beraber geçmişleri çok daha önceye dayanır. Doğdukları ülkelerle etkileri sınırlı kalan krizler, sonrasında dünya ekonomisinin bütünleşmesi ile uluslararası boyutta yayılmacılık göstermişlerdir. Bu bakımdan finansal krizlerin incelenmesi adına çalışmanın birinci bölümünün amacı, finansal kriz deyimini her yönüyle tanıtmaktır. Bu yüzden finansal krizi tanımlayarak işe başlanmış ardından ekonomik krizlerin diğer türü olan reel krizle birlikte sınıflandırılmışlardır.

Finansal krizlerin geçmişi oldukça geriye gider. Ancak bu kısımda Türkiye ekonomisi için 94 Krizinden itibaren; Dünya ekonomisi için de 1929 Buhranından itibaren olanlar dikkate alınmıştır. Söz konusu krizlerin her biri farklı makro koşullarda ve nedenlerden ortaya çıkmış olsa da özellikle 80'lerden sonra meydana gelenlerin finansal ve ticari serbestleşme politikalarının ürünü olduğu söylenebilir.

Özellikle son küresel finansal kriz, borçlanma, tüketim, denetimsizlik, kazanma hırsı zeminde gerçekleşen serbestleşme rüzgârının sonucudur. Gerçi kimi iktisat okulları olayı böyle yorumlamaz. Salt borçlanma ve konut krizi olarak bakarlar olaya. Ancak durum pek de öyle değildir. Post-Keynesyenlerin de dediği gibi son küresel finansal kriz yıllardır süren finansal serbestliğin ürünüdür.

2.2. Finansal Kriz Tanımı

Finansal kriz tanımına yer vermeden önce krizin ve ekonomik krizin ne anlama geldiğini açıklamak gerekir. Kriz kelimesi, sosyal bilimler alanında birden bire meydana gelen kötüye gidiş, sıkıntı, buhran anlamına gelmekle beraber kriz olgusunun genel bir tanımını yapmak güç olduğundan belirli bir takım özellikler kapsamında krizi anlatmak daha doğrudur (Aktan ve Şen, 2001: 1). Buna göre ani ve beklenmedik şekilde ortaya çıkmak, tehlike ve tehdit oluşturmak, bulaşıcı hastalık gibi sirayet etmek ve ciddi olumsuz sonuçlar doğurmak krizin temel özellikleri olarak sayılabilir (Aktan ve Şen, 2001: 2-3). Örneğin, fiyatlar genel seviyesindeki azalma eğilimi (deflasyon) kriz tanımına girmemekle beraber konjonktür içerisindeki ani ve beklenmedik azalmalar kriz sayılır (Aktan ve Şen, 2001: 4).

Bir başka tanımlamaya göre ekonomik kriz, herhangi bir mal, hizmet, üretim faktörü veya döviz piyasalarındaki fiyat ya da miktarda kabul edilebilir bir düzeyin üzerinde gerçekleşen değişimlerdir. Aynı çalışmaya göre reel ve finansal olarak ikiye ayrılırlar ve buna göre reel krizler, mal-hizmet ya da işgücü piyasasındaki miktar bakımından daralmalar sonucu; finansal krizler ise finans piyasalarındaki şiddetli fiyat dalgalanmaları veya bankalara geri dönmeyen kredilerin aşırı artması sonucu yaşanır (Kibritçioğlu, 2001: 1-2).

Finans krizlerin arkasındaki etkenler, Mishkin'e göre faiz oranlarının ve belirsizliğin artması, varlık piyasasının varlık bilançoları üzerindeki etkisi ya da banka panikleridir. Örneğin, faiz oranlarının artması daha fazla tersine seçime yol açarak yüksek kredi riskine davetiye çıkarır. Çünkü asimetrik bilgi ve bunun da tersine seçim ile sonuçlanması kredi kısıtlanmasına neden olabilir (Mishkin, 1996: 18-20).

Aynı çalışmaya göre bir diğer neden, finansal olmayan kurumlar ile banka bilançolarının finansal sistemdeki asimetrik bilgi problemi için önemli derecede etkili olmalarıdır. Zira bilançolardaki bir bozulma hem tersine seçim hem de ahlaki tehlike problemine dönüşebilir (Mishkin, 1996: 21). Ayrıca bilgi üreten aktivitelere kolay uyum sağladıklarından finans piyasalarında oldukça önemli bir yere sahip bankaların önemli bir kısmının aynı anda başarısızlığa uğraması, finansal aracılık işlemlerinin miktarını, yatırımları ve toplam ekonomik aktiviteyi azaltır (Mishkin, 1996: 22-23).

Benzer şekilde Kibritçioğlu (2001: 2)'nin çalışmasında bu belirleyiciler, zayıf makroekonomik göstergeler ve hatalı iktisat politikaları, finansal altyapı yetersizliği, ahlaki risk ve asimetrik bilgi, borç verenlerin ve uluslararası finans kuruluşlarının hatalı his ve önsezileri, siyasal suikast veya terör saldırısı gibi beklenmedik olaylar şeklinde sıralanır.

2.3. Finansal Kriz Türleri

Ekonomik krizler yukarıda da belirtildiği gibi reel ve finansal olarak ikiye ayrılırken reel krizler, mal ve hizmet piyasalarında enflasyon krizleri ve durgunluk krizleri; işgücü piyasalarında ise işsizlik krizleri olarak ortaya çıkar. Bu türden krizler, durgunluk ve/veya işsizlik boyutundaki miktar daralmalarından (üretimde ve/veya istihdamdaki) kaynaklanır (Kibritçioğlu, 2001: 2).

Finansal krizlere gelince, para krizleri, bankacılık krizleri, para ve bankacılık krizlerinin kısa vadede birbirini etkilemesi ile ortaya çıkan ikiz krizler, dış borç krizleri, sistematik finansal krizler şeklinde sınıflandırılabilir (Kalyoncu ve Yücel, 2010: 55).

IMF'ye göre para krizleri ya döviz kurunda yaşanan spekülasyon bir atağın devalüasyon ya da keskin bir depresyon ile sonuçlanması durumunda ya da döviz kurunu

korumak adına ulusal rezervlerin ciddi biçimde tüketilmesi veya faiz oranlarının keskin biçimde yükseltilmesi durumunda gerçekleşir (IMF, May 1998: 74).

Sabit kur sistemleri uygulayan ülkelerdeki para krizlerinin ödemeler dengesi krizi diye kabul edilmesindeki amaç, dikkati döviz rezervlerindeki azalmaya çekmek iken; esnek kur sistemi uygulanan ülkelerde krizlere döviz kuru krizi adı verilmesinin nedeni ise kur değişmelerinin üzerinde durulmasıdır (Delice, 2003: 59).

Ülke ekonomilerine verdikleri derin tahribatlar yüzünden para krizleri ile karşılaşma riskini azaltmak adına Feldstein birtakım önerilerde bulunur. Bu öneriler, dalgalı kur rejimi uygulayarak aşırı değerlenmiş para biriminden kaçınmak, uluslararası rezervleri yeterli düzeyde tutmak, kısa vadeli döviz yükümlülükleri/uluslararası rezervler oranını düşük tutmak, güçlü bir bankacılık sektörüne sahip olmak ve yüksek miktarlara ulaşan döviz cinsi borçtan kaçınmak şeklindedir (Feldstein, 2002: 13).

Döviz krizleri ise yerli para üzerine spekülasyon bir atakla başlayıp devalüasyon yada borç ödeyememe durumu ile sonuçlanır. Hangi koşullarda döviz krizi çıktığına dair farklı modeller ortaya atılmıştır. Bu modeller döviz krizlerinin olası nedenleri ve düzeltme yollarını araştırmakla beraber krizleri, mali açıklar, beklentiler ve finansal piyasalar çerçevesinde tasarlamışlardır. Birinci nesil, ikinci nesil ve üçüncü nesil olarak ayrılan bu modellerden ilki, Krugman (1979) ve Flood ve Graber (1984) çalışmalarına dayanır (Chiodo ve Owyang, 2002: 7).

Krugman (1979: 324) makroekonomik bir model çerçevesinde ödemeler dengesi sorununa odaklanır. Ona göre yatırımcıların davranışlarından kaynaklı döviz karşı başlatılan spekülasyon bir atak, ülkenin rezervlerini kaybetmesine yol açar ve sonuçta da ödemeler dengesi krizine götürür. Kur belirsizliği var iken hükümetin onu korumaya dair

abası, rezervler üzerinde bir tehdit oluşturduğu için sermayenin ülkeyi terk etmesine ve bir dizi krize neden olur.

Modelin oldukça basitleştirilmiş olması ile kuru sabit tutmak isteyen hükümetin başvurabileceği tüm politikaları içermemesi bakımından iki önemli kısıt içerse de kuru korumak adına atılan adımların nasıl krize dönüştüğünü açıklayan önemli bir çalışmadır.

Krugman, hükümetlerin kuru sabit tutmak adına çeşitli yollara başvurabileceğini ancak bu durumun sürdürülmesi güç olduğundan demeler dengesi krizlerinin çıktığını söyler. Spekülatif faaliyetler aynı zamanda yatırımcıların portföy kompozisyonlarını değiştirdiği bir süreçtir. Hükümet, yabancı paraya karşı artan taleple bir noktadan sonra başa çıkamayınca kur bozulur (Krugman, 1979: 311-312). Öte yandan birinci nesil modelin katkısının yanı sıra eksik yanları da vardır. Olası bir devalüasyon durumunda ajanların aniden tahminlerini değiştirmelerinin gerekmesi ve döviz krizlerinin diğer ülkelere nasıl yayıldığını aıklayamamaları birer sorundur (Chiodo ve Owyang, 2002: 8).

İkinci nesil modeller denilince akla Obstfeld (1986) ve Eichengreen vd. (1997)'nin çalışmaları gelir. İlk çalışmanın özgün bulgusu, demeler dengesi krizlerinin, sürdürülemez makro politikaların sonucu olmaktan ziyade kendi kendini doğuran krizler olabilmesidir (Obstfeld, 1986: 72).

Diğerinde ise bulaşıcılık olgusu üzerine gidilir. Spekülatif ataklar “ilintili” olma eğilimindedir ve döviz krizleri bir ülkeden diğerine kolaylıkla yayılır. Özellikle yoğun ticari ilişkileri bulunan ve benzer makroekonomik koşullarda olan ülkeler arasında bulaşmanın daha da kolay gerçekleştiği görülmüştür (Eichengreen vd., 1996: 36-38).

nc nesil modeller ise Krugman (1999) ile Aghion vd. (1999, 2000)'nin çalışmalarına dayanır. nc nesil modelleri öncekilerden ayıran şey krizlere dair

politika önerilerinde bulunmalarıdır. Ayrıca para politikalarının döviz krizleri üzerindeki etkisini de ele alırlar (Chiodo ve Owyang, 2002: 9).

Sermaye hareketliliğinin yüksek olduğu dünyada spekülâtif atak tehdidi makro politikalar açısından oldukça önemli hale gelmişken geçmiş modeller, krizlerin esas nedeni olarak bankacılık sistemini görür. Fakat Krugman (1999: 459), hem geçmiş krizleri anlamak hem de gelecek krizleri öngörmek adına şirketlerin yatırım kararlarını da etkileyen bilançoları ile reel döviz kurunu etkileyen sermaye akımlarını da işaret eder.

Bir kriz modelinin içermesi gereken bazı unsurlar vardır. Bulaşıcılık, transfer meselesi ve bilanço problemleri olarak sıralanan bu unsurlardan bulaşıcılık, krizlerin başka ülke ya da ülkeleri de etkisi altına alması bakımından oldukça önemlidir (Krugman, 1999: 462). Ayrıca sermaye akımlarında aksi yönde bir hareketlenme, Tayland örneğinde olduğu gibi bir şok etkisi yaratabilir. İlave olarak makroekonomik yazında da yer edinmiş bir husus olan şirket bilançolarındaki bozulma da krizde etkin rol oynayabilir (Krugman, 1999: 463).

Krugman (1999: 471) bu modellemenin sonunda koruyucu önlemler, kriz dönemlerinde politika oluşturma ve kriz sonrası ekonominin yeniden inşası gibi politika önerileri de getirmiştir. Yalnız esas mesele dünya ekonomisinin her an kriz yaratma potansiyelinin olmasıdır. Dolayısıyla gelecekte birçok kriz modellemesinin doğması kaçınılmazdır.

Ağırlıklı olarak 50'li ve 60'lı yıllarda gelişmekte olan ülkelerde görülen bankacılık krizleri ise bankaya hücum veya banka başarısızlıkları sonucu bankaların hesaplarının konvertibilitelerini askıya almalarına neden olması ya da hükümetleri duruma müdahale etmek zorunda bırakmaları ile doğar (IMF, May 1998: 74-75).

Aynı zamanda Lindgren (1996), Demirgüç-Kunt ve Detragiache (1998), Glick ve Hutchison (1999) gibi birçok araştırmacı, toplam varlıklar içinde performansı düşük veya geri dönmeyen varlıkların oranının GSYH'nın %2'sinden daha büyük olmasını, kurtarma operasyonlarının maliyetinin GSYH'nın en azından %2'sine ulaşmasını, bankaların büyük ölçekte millileşmesine neden olan bankacılık sektörü sorunlarının varlığını ve acil önlemleri gerekli kılan aşırı mevduat çekilişlerini sayısal biçimde bankacılık krizi olarak tanımlar (Altıntaş, 2004: 41).

Dolayısıyla bankacılık krizleri, finansal sistemdeki güven kayıplarından tasarruf sahiplerinin bankaya hücum etmesi sonucu (Delice, 2003: 61) veya ticari bankaların borçlarının vadesinin uzatılmaması ya da vadesiz mevduatlardaki ani bir çekme talebini karşılayamamalarından likidite sıkıntısına düşüp iflas etmeleri ile yaşanır (Seyidoğlu, 2003: 583).

Reinhart ve Rogoff' a göre bankacılık krizleri, bir ya da daha fazla finans kurumunun kapatılması, birleşmesi ya da finansal kurumların devralmasına yol açan hücum olayları ile bu olaylar karşısında hükümetin müdahalesinin olmayışı şeklinde ikiye ayrılır (Reinhart ve Rogoff, 2010: 59).

Bankacılık krizlerinin, banka başarısızlıkları ve iflasları olarak ikiye ayrıldıkları kabul edilirse bankacılık krizi, Demirgüç-Kunt ve Detragiache (1998: 90)'e göre bir ülkedeki bir grup bankanın, kısa bir zaman periyodunda, likidite sıkışıklığı çekmesi veya finansal yapısının bozulması durumudur. Ancak finansal problemlerin bankacılık krizine dönüşmesi için aşağıda sıralanan koşullardan en az bir tanesinin gerçekleşmesi gerekmektedir.

Bu koşullar, ödenmemiş borçların toplam varlıklara oranının en az %10 olması, kurtarma operasyonunun maliyetinin GSYH'nın %2'sini geçmesi, banka problemlerinin

büyük ölçekte banka kamulaştırılması ile sonuçlanması, uzatılmış banka tatillerinin ya da genelleştirilmiş mevduat garantisi getirilmesi gibi acil önlemlerin ortaya çıkmasıdır (Demirgüç-Kunt ve Detragiache, 1998: 91).

Para ve bankacılık krizleri arasında benzerlikler olmasına rağmen bu türden krizleri açıklayan yazın son zamanlara kadar birbirinden ayrı gelişmiştir. Ancak Varlık (2002: 165)'ye göre Meksika ve Asya krizlerinden sonra hem döviz piyasalarını hem de finansal aracıları kapsayan modeller geliştirilmiştir. 80'lerden itibaren para ve bankacılık krizlerinin beraber görülmesi ikisi arasındaki bağlantıları dikkate alan ikiz krizi doğurmuştur.

Buna göre bazı durumlarda para krizi bankacılık krizine yol açarken bazı durumlarda da bankacılık krizi para krizine neden olur. Ayrıca her iki krizin ortak sebeplerden kaynaklanması da mümkündür (Varlık, 2002:166).

Para ve bankacılık krizleri arasındaki bağlantının analizinde Kaminsky ve Reinhart'ın çalışmasının da önemli bir yeri vardır. Çalışmanın ana bulgusu, bankacılık sektöründeki sorunların para krizlerinin önünde gitmesi yani para krizlerinin bankacılık krizlerini derinleştirmesidir. Bir anlamda finansal krizlerin ekonominin durgunluğa girmesiyle başlayıp aşırı düzeyde nakit eşliğindeki sermaye akışı ve kredi tarafından alevlenen ekonomik balon oluşumu ile devam eden korkunç bir döngü başlamış olur (Kaminsky ve Reinhart,1999: 473).

Son olarak sistematik finansal krizler, finansal piyasalarda parçalanmalara sebep olmalarıyla bilinir. Bu durum reel ekonomiye de yansiyabilir. Böylesine bir kriz para krizini de içinde barındırabilir. Fakat bir para krizinin ödemeler dengesine dair ciddi bir sorun içermesi gerekmediğinden sistematik finansal kriz olarak isimlendirilmesi mümkün görünmez (IMF, May 1998: 75).

Uluslararası finansal krizleri, buradakinden farklı bir biçimde, mali krizler, döviz krizleri ve bankacılık krizleri olarak ayıran Sachs'ın (1996:1) çalışmasında dış borç krizleri, mali krizler başlığı altında ele alınır. Bu kriz türü de hükümetlerin dış borç çevrim güçlerini kaybettiği durumu ifade eder. Alışılmışın dışında bir tasnife gitmesi bakımından önemli bir çalışma olarak görülebilir.

Yukarıda sayılan krizlerin meydana geliş sırasına dair geliştirilen yazına göre finansal serbestleşme ile birlikte bankaların daha çok kredi açması varlık fiyatlarında patlamaya yol açar. Ardından bilançolardaki zayıflıklar ve bankacılık sektöründe sorunlar görülür. Bir sonraki aşama merkez bankasının bu kurumlara kredi vermesidir. Eğer döviz kuru aşırı derecede yönetilmekteyse merkez bankasının son kredi verme mercii olması tutarsızlık yaratır (Reinhart ve Rogoff, 2010: 333-334).

Yukarıdaki olay para birimi çöküşüne işaret eder. Sonrasında da ya kriz zirveye çıkar ya da devlet borçlarının ödenememesine kadar giden bir süreç yaşanır. İç ve dış borç ödeyememe olayları arasında ise bir sıra tespit edilememiştir. Yalnız ikiz borç ödeyememe durumundan sonra enflasyon oranlarının bozulduğu bir gerçektir (Reinhart ve Rogoff, 2010: 335).

Ekonomik kriz türlerine dair yapılan bu açıklamaların tümü Tablo 1'de özet olarak ifade edilmiştir.

Tablo 1. Ekonomik Krizlerin Sınıflandırılması

Ana Grup	Alt Grup		Tanımlama	Örnek Olay	Alıntı
b. Reel kriz	b1. Mal ve hizmet piyasası	b1.1.Enflasyon krizi	Genel fiyat düzeyinin belirli bir sınırın üzerinde sürekli olarak artması	Latin Amerika ülkeleri (1980'ler)	Aktan ve Şen (2001)
		b1.2.Durgunluk krizi	Mal ve hizmet piyasalarındaki ciddi miktar daralmaları	Büyük Buhran (1929)	Aktan ve Şen (2001)
	b2. İşgücü piyasası	b2.1.İşsizlik krizi	İşgücü piyasasındaki ciddi miktar daralmaları	Büyük Buhran (1929)	Aktan ve Şen (2001)
a. Finansal kriz	a1.1. Ödemeler dengesi krizi		Sabit kur sistemi uygulayan ülkelerdeki para krizleri (esnek kur sistemindeki para krizleri, döviz krizleridir)	Türkiye (1994)	Celasun (1998)
	a1. Para krizleri	a1.2. Döviz krizleri	a1.2.1.Birinci nesil modeller Yatırımcıların davranışlarından kaynaklı dövize karşı başlatılan spekülatif bir atak sonucu ülkenin rezervlerini kaybetmesi	Asya (1997)	Krugman (1979) Flood ve Garber (1984)

	a1.2.2.İkinci nesil modeller	Kolaylıkla bulaşma özelliği olan bu krizlerin, kötü makro politikalardan ziyade kendi kendini doğurması	Asya (1997)	Obstfeld (1986) Eichengreen vd. (1996)
	a1.2.3.Üçüncü nesil modeller	Şirketlerin yatırım kararlarını etkileyen bilançoları ile reel döviz kurunu etkileyen sermaye akımlarının krize yol açması	Asya (1997)	Krugman (1999) Aghion vd. (1999, 2000)
	a2. Bankacılık krizleri	Ticari bankaların likidite sıkıntısı yaşıyıp iflas etmeleri	Türkiye (1994)	Celasun (1998)
	a3. İkiz krizler	Bankacılık krizlerinin para krizlerine ya da para krizlerinin bankacılık krizlerine yol açması	Meksika (1994)	Varlık (2002)
			Türkiye (1994)	Celasun (1998)
	a4. Dış borç krizleri	Bir ülkenin kamu veya özel kesime ait dış borçlarını ödeyememesi	Dünya borç krizi (1982)	Stambuli (1998)
	a5. Sistemik krizler	Finansal sistemlerin ciddi biçimde bozulması	ABD (2008)	Alptekin (2012)

2.4. Finansal Kriz Tarihi

Ekonomi tarihi içerisinde her zaman bir kriz çıkma ihtimali olduğu varsayılırsa finansal kriz tarihi ile ekonomi tarihi özdeş kabul edilebilir. Ülkelerin kendi ekonomik koşullarının yanı sıra politik ve sosyolojik durumları ile diğer ülkelerle olan etkileşimleri de krize giden yolda neden olarak ortaya çıkabilir. Sonuçlar, bölgesel ve küresel çapta hissedilirken bölgesel olarak patlak veren krizler piyasaların bütünleşmesi ile diğer ülkelere de sıçramıştır. Hatta birden çok ülkede adeta zincirleme kriz olduğu gibi tüm dünyayı etkisi altına alan krizler de görülmüştür. Öyle ki burada ima edilen 2008 küresel finansal krizinin kendisi ve etkileri hala tartışılır.

2.4.1. Türkiye’de Finansal Krizler

Türkiye’nin yaşadığı finansal krizler, kendi iç dinamiklerinden doğanlar ile başka ülkelerde doğup bizi etkileyen krizler olarak ikiye ayrılmıştır. Teorik ve tarihsel perspektif altında, krizlerin neden ve sonuçları izah edilirken bu alandaki deneysel çalışmalara da yer verilmiştir. Dünyadaki gelişmelerin etkisiyle finansal sistemle bütünleşmeye çalışan Türkiye ekonomisi, bu bütünleşme ve serbestleşme adımlarının sonunda, kendi olumsuz koşullarının da etkisiyle finansal krizlerle karşı karşıya gelmiştir.

Öte yandan finansal serbestleşme son krizle beraber iyice dikkatleri üzerine çekse de hiçbir zaman dışa kapalı bir ekonomik yapısı olmayan Türkiye ekonomisinde dahi Büyük Buhranın etkileri görülmüştür.

2.4.1.1. Kendi İç Dinamiklerinden Doğanlar

2.4.1.1.1. 1994 Bankacılık Krizi

80'lerin başlarında ülke gündemine giren iç ve dış finansal serbestleşme, ticaretin serbestleşmesi kapsamında miktar kısıtlamalarının kaldırılması ve sermaye hesabı serbestleşmesi ile tamamlanmıştır. Aynı yıllarda artan iç borçlanma ve bunun getirdiği faiz yükü, bütçe açıklarının giderek artmasına yol açmıştır.

Kamu kesimi borçlanma gereksiniminin artmasında ücret ve fiyat politikasının payını da unutmamak gerekir. Buna göre Karabulut (2011: 123-127) cari ve transfer harcamalarının toplam harcamalar içerisindeki payının dikkat çekici düzeylere ulaşmasının yanında hızlanan sermaye girişlerine vurgu yapar. Bankaların yabancı yükümlülükleri, toplam yükümlülüklerinin neredeyse yarısına ulaşarak yukarıda değinilen sermaye hesabı serbestleşmesi sonucu artan sermaye girişleri ticaret açığının ciddi boyutlara çıkmasına sebep olmuştur.

1994 yılı ise iç borcun sürdürülemez bir hal aldığı, yanlış politikalar sonucu bütçe açıklarının Merkez Bankası kaynakları ile finansmanı yoluna gidildiği ve böylesine bir ortamda dövize karşı spekülasyon bir atak başlaması ile banka iflaslarına yol açıldığı bir yıl olmuştur (Karabulut, 2011: 128).

Yukarıdaki gelişmelerden sonra 5 Nisan 1994 tarihinde yeni bir istikrar programı yürürlüğe girmiştir. 5 Nisan Kararlarının alındığı ortamı öncekilerden ayıran, mal piyasası ile beraber para ve döviz piyasasının da serbestleşmiş olmasıdır (Turan, 2011: 64).

Bu programın amacı, başta piyasalar arasındaki dengesizlikleri gidermek, kronikleşmiş enflasyon sorununun üç haneli rakamlara ulaşmasını engellemek, TL'den kaçışı durdurmak ve borsada düşüşü önlemek ile kamu kesimi gelir ve gider dengesini kurarak devletin borçlanma ihtiyacını düşürmek olmuştur (Turan, 2011: 65). Ayrıca üretim yapıp sübvansiyon veren bir devlet işleyişinden ziyade piyasa mekanizmasının işlemesini sağlayan ve sosyal dengeleri gözeten bir devlet yapısına geçmek temel ilke edinilmiştir (Kepenek ve Yentürk, 2000: 486).

Ancak Hükümet, 5 Nisan Kararlarının uygulanmasında kararlı davranmamış, anlaşmazlıklar yaşanmış ve kitlelerin gözünde de güvenilirlik sağlanmadığı için sonuç alınamamıştır. Aralık 95'te erken seçim kararı alınmasıyla programın uygulanması da mümkün olmamış ekonomik istikrarsızlık kronik bir hal almıştır (Turan, 2011: 66).

Bir istikrar programının başarılı olabilmesi, Şahin (2016: 227-228)'e göre güvenilirlik ve zamanlama hususları dışında izleyen dönemde kamu kesimi borçlanma gereksiniminin düşürülmesi ile para arzının kontrol edilmesine de bağlıdır. Türkiye'de ise aksine vadesi gelen ödemeleri karşılamak için para arzı artırılmıştır. Tasarruf önlemlerinin alınamayıp bazı harcamaların kısılamaması, vergi reformunun gerçekleştirilememesi de programın başarısızlığını izah eden diğer unsurlardır.

Sonuç olarak 5 Nisan Programı ekonomide uzun süreli bir slumpflasyona neden olmuştur. Bu ifade GSYH ve istihdamdaki daralmanın enflasyon ile birlikte yaşanmasıdır. Zira reel sektör daralmış, TEFE %149-TÜFE %125'e yükselmiş, işsizlik artmış ve aynı yıl milli gelir %6 azalmıştır. Hatta bu daralma 1995 yılının ilk çeyreğinde de devam etmiştir. Bahsedilen bu gelişmeler halkın ortalama refah seviyesini de düşürmüştür (Şahin, 2016: 229-231).

Tüm bunların yanı sıra 94 Krizi ile ilgili birbirinden farklı deneysel çalışmalara rastlamak mümkündür. Bunlardan bir tanesi de Celasun (1998: 23)'a ait olup 94 Krizinin arkasındaki nedenleri ele alır. Kriz öncesi zayıf bir ekonomik yapı oluşmasında mali dengesizliğin artmasını takiben sermaye serbestliği, kurun değerlenmesi, ticari bankaların kısa vadeli borçlanmalarındaki artış gibi nedenler etkili olmuş sonrasında da bankacılık krizi ve ekonomik daralma meydana gelmiştir.

Özatay ise reel ekonomik aktivitelerin keskin bir şekilde düşüşü ile sonuçlanan krizin öncesinde cari işlemler dengesinin ve mali göstergelerin uyarı verdiğini söyler. Mevcut mali politikanın sürdürülmesine duyulan güvenin zedelenmesi ile beraber yurt içi faiz oranlarının denge faiz oranları altında tutulmaya çalışılması ile yurt içi borç finansmanının parasallaşmaya dayalı olmasını neden olarak gösterir (Özatay, 1996: 21).

Işık vd. (2004: 51)'nin aktardığı şekilde Uçer vd. (1998) makroekonomik temel göstergelerindeki sistematik kötüleşmenin, finansal krizin ortaya çıkmasında önemli rol oynadığını ileri sürer.

Makroekonomik istikrarsızlık, bankaların portföy yapısını zayıflatabilmekte iken bankacılık krizleri de GSMH ve büyüme oranları gibi makroekonomik parametreler üzerinde olumsuz etki yapar (Karabulut, 2011: 52).

Aynı çalışmada yer verilen diğer yazarlardan Kunt ve Detragiache (1998) ile Kaminsky ve Reinhart (1996) düşük GSYH büyümesi; Caprio ve Klingebiel (1996) değişen ticaret hadleri; Sundarajan ve Balino (1991) ise iç ve dış makroekonomik parametreler ile bankacılık krizleri arasında bağlantı tespit etmişlerdir (Karabulut, 2011: 53-54).

2.4.1.1.2. 2000 Kasım-2001 Şubat

2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri olarak anılan finansal krizlerin irdelendiği çalışmada Uygur (2001: 6-10), döviz rezervlerindeki hızlı erime, Euro piyasalarında Türkiye tahvil faizlerinin artması gibi öncü göstergelerden bahseder. Güvensizlik ve panik ortamının bu göstergelerle birleştiği 2000 yılı Kasım ayında kriz patlak vermiştir. Güvensizlik ortamının ise o dönem uygulanmakta olan enflasyonu düşürme programının bankacılık kesimi ile ilgili önemli riskler taşımasından kaynaklandığı iddia edilir.

Ayrıca bankacılık sektörü finansal oranlarındaki bozulmaların yanı sıra yükselen cari açık, dış kaynak ihtiyacı ve dış kaynak temin edenlerin makro dengelere ve bankalara bakış açıları krize giden yolda etkili olmuştur (Uygur, 2001: 7-20). Kriz ortamında IMF kredi dilimlerinin serbest bırakılmamasını takiben ülkenin savunma gücünün azaldığı anda yeni bir spekülasyon atak gelişmiştir (Uygur, 2001: 22).

Bu atak sonucunda Interbank gecelik faizleri %873'e kadar yükselmiş bir grup iktisatçı likidite krizi yaşandığını da iddia etmiştir. Öte yandan Eğilmez (2000: 1)'e göre Kasım ayının başlarında ortada bir kriz yaratacak neden görünmemiştir. Sadece bankalar, yavaş yavaş açık pozisyon kapatmaya uğraşırken yabancılar da yılsonu hesaplarını kapatma çabası içinde döviz talebini arttırmışlardır. Ancak bu gelişme üzerine doğal olarak faizler yukarı tırmanmıştır.

Söz konusu tarihlerde yaşanan likidite sıkışıklığı Dolar talebinin artmasından kaynaklanmış olup bahsi geçen spekülasyon atak, kur politikasının uygulanabilirliğine olan inancın zayıflamasından gerçekleşmiştir. Programın uygulanabilirliğine duyulan şüphenin en büyük kanıtı, ticaret açığının hızla artmasıdır (Karabulut, 2011: 135).

2001 Şubat ayına gelindiğinde, Enflasyonu Düşürme Programına duyulan güvenin kaybolması sonucu artan mali kırılganlık Türk lirasına karşı spekülasyon saldırları başlatmıştır. Diğer yandan piyasadaki likidite sıkışıklığı da özellikle kamu bankalarının ödemeler sisteminde ciddi sorunlar doğurmuş böylesine bir ortamda mevcut kur sistemi sürdürülemezince Türk lirası serbest dalgalanmaya bırakılmıştır (Keyder, 2001: 45).

Likidite krizinden kaçınmanın mümkün olup olmayacağını sorgulayan çalışmada Alper (2001: 51) petrol fiyatlarındaki ve Amerikan tahvil fiyatlarındaki artış, Dolar-Euro paritesindeki olumsuz değişim gibi 2000 yılında yaşanan olumsuz dış faktörlerin krize olan katkısına değinir. Hükümetin olumlu havayı sürdürme ve sermaye akışını devam ettirme konusundaki yetersizliği, döviz kuru riski karşısında IMF tarafından önerilen programın teminindeki eksiklik ile sterilizasyon sorunu şeklinde sıralanan bu üç içsel faktör likidite krizine götürmüştür.

Bir başka çalışmada beraber değerlendirilen bu krizlerin arkasında, hassas konumdaki bankacılık sektörü ile bir dizi tetikleyici neden olduğu söylenir. 2000 yılına ait veriler analiz edildiğinde zayıf makroekonomik performans kendini hemen belli eder (Özatay ve Sak, 2002: 24). Kamu kesimi borçlanma gereksinimi, kamu borcunun gayri safi yurt içi hasılaya oranı, cari işlemler açığı, enflasyon düzeyi, finansal sektör yükümlülüklerinin resmi rezervlere oranı hep yüksek seyretmiş ve dahası Türk lirası aşırı değerlenmiştir.

Tüm bunların yanı sıra bankacılık sektöründeki nakit artışı, vade uyumsuzlukları ve uzun vadeli yükümlülüklerdeki yükselme gibi bir dizi sorunun yanı sıra politikacı atakları da eklenince krizler kaçınılmaz olmuştur (Özatay ve Sak, 2002: 25-26).

Mayıs 2001’de IMF’ye iletilen niyet mektubunda yer alan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programının, Enflasyonu Düşürme Programının devamı niteliğinde olduğu

söylenmiştir. Bu programın amacı, finansal sistemi güçlendirmek, bütçe ve tarımsal destekleme konusunda değişiklikler yapmak, özelleştirmek ve Merkez Bankasının bağımsızlığını artırmak gibi hususlara ağırlık vermek şeklinde olmuştur (Karabulut, 2011: 138). Ancak milli gelir, ihracat, sanayi üretimi, kapasite kullanımının artmasına rağmen istihdam açısından olumlu gelişmeler olmamıştır (Kol ve Karaçor, 2012: 392).

Nihayetinde büyüyen kamu açıkları, yüksek faiz, aşırı değerli kur, dış borçlanma ile kamu borçlanmasının artışı her üç krizin de ortak özelliğidir. Kriz öncesi dönemde aşırı değerli TL politikasının sürdürülmesi yüksek faiz ile sağlanmaya çalışılmış makro olumsuzluklar da eklenince krizler kaçınılmaz olmuştur (Seyidoğlu ve Yıldız, 2006: 258).

Krizler arasında farklı olan 1994 ve 2000 Krizlerinin kriz modelleri ile tam açıklanamaması ancak 2001 Krizinin üçüncü kriz modeline dâhil edilebilmesidir. Ayrıca bütçe açıklarının Merkez Bankası kaynakları ile finansmanı 1994'te krize neden olurken 2000'lerde böyle bir durum yaşanmamıştır. Son olarak 2000-2001 Krizlerinin ayırt edici yanı IMF politikaları uygulanırken ortaya çıkıp ekonomik sistemde çok daha derin etki etmesidir (Seyidoğlu ve Yıldız, 2006: 259).

2.4.1.2. Dış Kaynaklı Olanlar

Türkiye ekonomisinde doğmayıp dışarda patlak vererek olumsuz etkide bulunan krizler aşağıda üç başlık altında incelenmiştir.

2.4.1.2.1. 1929 Buhranı

1920'li yılların başında finans sektöründe yaşanan hareketlilik, 1926 yılında bir kırılma yaşamıştır. Hisse senetlerinin çoğunu emlak piyasası oluşturduğundan aynı sene

yaşanan iki kasırga arazi değerlerini düşürmüş gelecekteki kârlar üzerinden borçlananları zor duruma sokmuştur (Ay ve Uçar, 2015: 12).

Ay ve Uçar aynı çalışmalarında krize giden yolu anlatırken şöyle devam ederler: Finans sektöründe işler ters gitmeye başlamışken kanunsuzluk ve denetimsizlik de bir diğer önemli sorun haline gelmiştir. Aslında sadece finans sektöründe değil reel sektörde de aksaklıkların oluşu ABD’de krize yol açmış New York borsasının çökmesi ile başlayan süreç, reel sektörü de etkisi altına alarak ülkeyi ciddi bir durgunluğa sürüklemiştir (Ay ve Uçar, 2015: 13).

Krizin dünyayı sarması ise ABD’nin dünyanın geri kalanına uyguladığı borç politikasından kaynaklanmıştır. Kendisine borçlu olan ülkelerin altın rezervlerinin yetersizliğini bildiği halde borçlarını altın cinsinden istemesi dünya ticaret hacminin %60 oranında daralmasına neden olmuştur (Bakırtaş ve Tekinşen, 2004: 87).

Semiz ve Akandere (2001: 302) aynı dönemde Türkiye ekonomisinde tamamen zirai bir yapı görülmesinin arkasında uzun süre devam eden savaşların ve ülkeyi terk eden gayrimüslimlerden boşalan dış ticaret ve sanayi alanlarının doldurulamamasının yer aldığını söyler. Tarım, bu kadar önemli olunca yaşanan zirai ürün fiyat dalgalanmalarından etkilenmek kaçınılmaz olmuş krizin etkisini dışarda bırakmak isteyen ülkeler, gümrük duvarlarını artırdığından tarım ürünü ithal eden Türkiye, yüksek dış ticaret açıklarıyla karşılaşmıştır (Semiz ve Akandere, 2001: 303-304).

Öte yandan Buhranın ilk etkisi Türk lirasının değerinin hızla düşmesi biçiminde olduğundan takip eden yıllarda Türk parasının değerini korumak ve dış ticareti düzenlemek için kanunlar çıkarılmıştır. Hatta o dönem düzenlenen yurt dışı gezisinde Büyük Buhranın ülke üzerinde bıraktığı yıkıcı etki daha iyi anlaşılacak iktisadi kalkınma ve iktisadi bağımsızlık gerçekleştirmek üzere harekete geçilmiştir (Yeşilay, 2005:121).

Böylece yukarıdaki çalışmanın devamında belirtildiği üzere devletçilik ilkesi benimsenerek her ülke kendi iç piyasasını korurken Türkiye de müdahaleci ve kendi kendine yeten bir ülke ekonomisi olma çabasına girmiştir. Tüketime ve gelir düzeyinin düşmemesi için ithalatı dengeleyen koruma önlemleri alınmış böylece durgunluğu aşmak mümkün olmuştur. Buhrandan olumsuz etkilenmek bir yana iktisadi anlamda olumlu gelişmeler gösteren Sovyetler Birliği örnek alınarak 1934'te İlk Sanayi Planı kabul edilmiştir (Yeşilay, 2005: 122). Zaten devletçilik ilkesinin benimsenmesinde 1929 Buhranı başlıca dışsal etken kabul edildiği gibi Birinci Sanayi Planı da bu ilkenin ilk somut örneğidir (Bulut, 2003: 94).

Dolayısıyla Türkiye'nin birçok çevre ülkeye göre az etkilendiğini söyleyenler olsa da ekonomi politikalarında değişiklik yaşanması önemli derecede etkilendiğinin bir kanıtıdır. Söz konusu etkiler de TL'nin değer kaybetmesi, iç ve dış ticaret hadlerinin aleyhte gelişmesi, hem ithalatın hem de ihracatın azalması, ithalat yapısının değişmesi şeklinde sıralanabilir (Bulut, 2003: 86-87).

2.4.1.2.2. 97 Asya Krizi-98 Rusya Krizi

Arka arkaya patlak veren ve birbirini tetikleyen 97 ve 98 krizlerinin Türkiye'ye olan etkilerinin de birlikte incelenmesine karar verilmiştir.

90'lı yıllarda hız kazanan finansal piyasa serbestleşme hareketlerinin yol açtığı olumlu gelişmeler bilinmekle birlikte bu gelişmeler, özellikle gelişmekte olan ülkelerin kırılganlıklarını arttırmış ve dünya ekonomilerini tekrarlanan krizlere sürüklemiştir.

Bu kapsamda, 1994 yılındaki Meksika krizi, 1997 Asya krizi, 1998 ve 1999 yıllarındaki Rusya ve Brezilya krizleri ve 2001 Türkiye krizi kısa vadeli sermaye hareketlerinin neden olduğu ciddi kriz örnekleridir (Örnek, 2008: 201).

Yukarıdaki ile aynı görüşe sahip bir başka çalışmada ise bu ülkelerin ortak özelliklerinin finansal serbestleşmeyi gerçekleştirerek uluslararası sermaye hareketleri üzerindeki tüm kontrolleri kaldırmış olmaları ifade edilir (İnsel ve Sungur, 2003: 6).

Diğer taraftan Mishkin, uluslararası sermaye hareketleri ve bunun yanı sıra finansal esnekliğin ancak bazı durumlarda finansal istikrarsızlık sebebi olduğunu kabul eder. Bu iki unsur finansal istikrarsızlığın analizinde birtakım roller üstlense de çok daha önemli temel faktörler vardır (Mishkin, 1998: 24).

Krizin oluşumuna bakılırsa, kısa zamanda büyük refah artışları yaşayan ve bu nedenle iktisatçılar tarafından “kaplan ekonomiler” olarak adlandırılan Asya ülkelerinde 1997 yılından itibaren işler ters gitmeye başlamıştır. Bir çalışmaya göre Tayland’da başlayan kriz, daha sonra bölgenin diğer ülkelerine sıçramıştır. Spekülatif baskılar nedeniyle devalüe edilen bölge paraları, iç ve dış borç ödeme güçlüğüne neden olarak banka ve şirket iflaslarına yol açmıştır (Toprak, 2001: 865-866). Türkiye’de yaşanan 94 ve 2001 Krizlerini dengesizliklere bağlayan IMF’nin, kamu ve para piyasası dengesine sahip olup dış ticaret açığı bulunmayan Güney Doğu Asya ülkelerinde kriz çıkmasını tahmin edememesi de şaşırtıcı değildir (Yentürk, 2008: 4).

Türkiye ekonomisinde ise canlı bir dönem yaşanırken 1998 yılının ortasında krizin etkisi görülmeye başlamıştır. Doğrudan etki, Asya ülkelerindeki şiddetli devalüasyonun, Türkiye’nin onlar karşısındaki rekabet gücünü düşürmesi ve bölgeye yapılan ithalatı azaltması şeklinde gerçekleşirken dolaylı etki, Rusya ile 1992’den beri giderek artan ihracatın düşüşe geçmesi ile gelen turist sayısının yarıya inmesi şeklinde

olmuştur (Kazgan, 2013: 223). TÜİK verilerine göre o dönemde ihracat ve turizm gelirlerinin artış oranının azalması bu açıklamalara bir kanıt olarak gösterilebilir.¹

Rusya’da çıkan krizin etkisinin, Asya krizine göre daha fazla hissedildiği yönündeki görüşe göre (Yıldırım, 2004: 7) 1998’in ikinci yarısından itibaren ekonomi küçülme sürecine girmiş ülke içindeki siyasal istikrarsızlıkla beraber finansal piyasalarda bozulma gözlenmiştir. Bu durum faiz oranlarının hızla yükselmesine neden olmuşsa da sermaye çıkışı ancak bu yükselişle önlenebilmiştir.

Öte yandan uluslararası ekonomik alanda yaşanan gelişmeler, ekonomik faaliyetleri daraltarak bankaların aktif kalitesinin bozulmasına yol açmıştır. Ayrıca bankaların kârlılık performansı düşmüş, 1994 Krizinin aşılması için getirilen uygulamalar 1998-99 yıllarında yaşanan finansal problemlerin krize dönüşmesinde önemli bir rol oynamıştır (Yıldırım, 2004: 8).

Bu görüşü destekleyen Özatay (2016: 135) “başkalarının ama bizim krizlerimiz” der Rusya krizi için. Rusya’nın satmış olduğu devlet tahvillerinin yükümlülüklerini karşılayamayacağını ilan etmesi ancak 95 yılında toparlanma eğilimi gösteren Türkiye’nin başını bir kez daha belaya sokmuştur.

Rusya’daki krizin, Türkiye’nin de borçlanıcısı olduğu ABD’deki önemli bir finansal kurumu zor duruma düşürmesi, bulaşıcılık olgusunu doğurmuştur. Uluslararası mali yatırımcılar, Türkiye gibi riskli ülkelerden güvenli limanlara yönelmiş 1998 yılında milli hasılanın %0,4’ü kadar net sermaye çıkışı olduğundan ekonominin daralmış ya da en azından büyüme hızı yavaşlamıştır (Özatay, 2016: 136-137).

¹ http://www.tuik.gov.tr/yillik/Ist_gostergeler.pdf

2.4.1.2.3. 2008 Küresel Finansal Kriz

2008 Krizi, 29 Buhranı gibi finansal piyasalarda başlayarak reel sektöre sıçrayan bir krizdir. Bu durum Bernanke'ye göre mali piyasalarda yaşanan paniğin kredi maliyetini artırması ile risk algısının artması ile kredi arzının kısılması sonucu yatırım ve üretimin düşmesinden kaynaklanır (Işık ve Duman, 2012: 241-242). ABD'de doğup dünyaya yayılan bu krize, tüm ülke hükümetlerinin müdahalesi katı olmuştur.

2001 Resesyonundan sonraki ekonomik canlanma ile krizin ilk sinyalleri algılanamamış yeni ve riskli finansal ürünler piyasaya çıkmaya devam etmiştir. 2007 yılının sonunda geri dönüşü olmayan krediler senenin başına göre %35 artmış sonrasında da konut kredilerine talep azaldığından hacizlerle beraber konut fiyatları daha da düşmüştür (DiMartino ve Duca, 2007: 4). Aslında konut piyasasındaki kötü gidişat spekülasyon faaliyetleriyle beraber daha da derinleşmiş diğer kredi türlerinin de durumdan etkilenmesiyle kriz, finans piyasasının tamamına yayılmıştır (Demir vd., 2008: 4).

Likiditeye sahip olanlar, bu parayı geri ödeyebileceği noktasında belirsizlik olanlara vermek istemediklerinden bu kriz, oluşum şekli noktasında farklılaşır (Perelman, 2008: 30-31). Öyle ki hanehalkı borçlanması, 1980 yılında GSYH'nın %50'si kadar iken 2007 yılında %100'e yükselmiştir (Tabb, 2008: 21).

Küresel finansal krize dair Öztürk ve Gövdere'nin çalışmasında, krizi yaratan şeyin sadece bankacıların hataları ya da hırsları değil ekonomik durgunluktan kurtulmak adına borçlanma eğilimine girilmesi olduğu söylenir. Geniş bir borç takviyesi ve spekülasyon finansal varlıklara bağımlı bir ekonomi yaratılmıştır. Bir başka ifadeyle krizin temelinde gayrimenkul ve kredi balonu yatmakla beraber kriz, kredi krizi değil ona dayandırılarak yapılan işlemlerin krizidir (Öztürk ve Gövdere, 2010: 383-385).

2008'in son çeyreğinden itibaren de birçok ülkede olduğu gibi Türkiye'de de ekonomik ve toplumsal hayatta olumsuz gelişmeler yaşanmıştır. Özellikle 2008'in ikinci yarısından 2009'un son çeyreğine kadar yoğun yaşanan finansal kriz üretim ve milli gelirin sürekli azalmasına işsizlik oranının ise tarihi seviyelere ulaşmasına yol açmıştır (Kutlu ve Demirci, 2011: 130). Bu olumsuzlukların 2001 Krizine nazaran daha az kırılğan bir makroekonomik yapıya rağmen gerçekleşmesi, küresel krizin etkilerinin ne derece büyük olduğunu gösterir (Selçuk, 2010: 22).

Finans sektöründe küresel sorunların ortaya çıkmasının ardından gerek gelişmiş gerekse de gelişmekte olan ülke ekonomilerinin büyüme eğilimlerinde bir etkilenme olup olmayacağı tartışılmıştır. Ancak küreselleşen dünyada ülkeler arasındaki ticaretin artmasıyla beraber ülkelerin ekonomik büyüme performanslarının birbirine bağlı hale gelmesi ülkeler arasında bir ayrışmanın olmasını beklememizin önüne geçer (Berberoğlu, 2011: 110).

Ayrıca krizle beraber birçok küresel kredi kurumunun iflası ya da zarara uğraması piyasalarda güvensizliğe sebep olduğundan aralarında Türkiye'nin de bulunduğu birçok ülkede bankalar ve dış kredilerden yararlanan şirketler, ülke dışından kaynak bulmakta zorlanmışlardır (Meacher ve Ong, 2009: 12).

2007 yılında yükselen ekonomilere 888 milyar dolar net sermaye girişi yaşanırken 2009 yılında 141 milyar dolara gerilemesi bu bakımdan önemli bir gösterge olup yeni kredi bulma güçlüğü, bankaları ve yurtdışından kredi kullanan şirketleri geriye dönük borçlarını ödemeye yönlendirmiştir (Özatay, 2016: 146).

Diğer taraftan, finans sektörünün ana katılımcısı olan bankalar, küresel finansal krizden etkilenmekle beraber izleyen yıllarda diğer ülkelerden daha sağlıklı yoluna devam etmiştir. Bunun arkasında sermaye yeterlilik oranının yüksekliği, likidite

sorunlarının olmayışı ve riskli finansal ürünler barındırmamasının yattığı söylenir (Selçuk, 2010: 23-24).

Yukarıdaki söylemi destekler biçimde Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu Finansal Piyasalar Raporunda, bankacılık sağlamlık göstergelerine yer verilerek krizin patlak verdiği yıl sonrasında güçlü görünüm sergilendiği belirtilmiştir (BDKK, 2011: 20).

Yeldan (2010: 17)'ın çalışması krizin finansal kesimini daha az etkilediğini iddia eder. Buna göre 2002 sonrasında Türkiye küresel finansal sektöre net borçlanıcı olarak katılmıştır. Söz konusu borçların öncülüğünü özel sektör yaparken özel sektör içerisinde de finans dışı şirketler kesimi ağırlıklıdır.

Bahsi geçen kesimin dış borcu 2003 yılı başında yaklaşık 33 milyar dolar iken 2008 Haziran ayında 124,7 milyar dolara ulaşmış daralmanın öncelikle finans dışı kesimleri etkilemiştir. Bilançolarında yüksek oranda döviz borcu bulunan şirketler, artan kredi maliyetleri ve döviz kuru pahalılığı karşısında olumsuz etkilenmişlerdir (Yeldan, 2010: 18).

Ancak küresel krizin genel etkisine bakılırsa 2008'in son çeyreğinden 2009'un üçüncü çeyreğine kadar ekonomideki daralma, olumsuz etkinin en büyük kanıtıdır. İşsizlik ise tarihi düzeylere erişerek 2009'un Mayıs ayında bir önceki yılın aynı döneminde göre 4,4 puan artış göstermiştir. Hatta Türkiye krizden en çok etkilenen ülkeler arasında gösterilmiştir (Özatay, 2016: 138-140).

Aynı çalışmaya göre bu sonucun arkasındaki nedenler de piyasa baskı endeksinin yüksekliği, kur ve faizlerdeki yükseklik ile resmi rezervlerdeki azalmanın ılımlı düzeyde kalmasından dolayı krizden çok etkilenilmeyeceği algısının oluşması,

bahsi geçen bu algı yüzünden müdahalenin geç ve yetersiz kalması, kredi riskinin artışıdır (Özatay, 2016: 141-144).

Büyüme ve işgücü göstergelerine ek, Türkiye İstatistik Kurumundan elde edilen enflasyon verilerine göre 2008 yılı Ocak ile Aralık ayları arasında enflasyon %8'lerden %10'lara çıkmış takip eden yıl düşme eğilimi göstermiştir. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası gecelik faiz oranları üzerinden krizin etkisi değerlendirildiğinde faiz oranlarının gerilemeye başladığı görülür. İlaveten, kriz yıllarında bütçe gelirlerinin milli gelire oranında oynama olmamasına rağmen gider oranının artması bütçe dengesinin milli gelire oranında bozulmalara yol açmıştır.

2001 yılında çok daha yüksek olan bütçe açığı kriz yılına değin iyileşme göstermiş olmasına rağmen 2009 yılında bir önceki yıla göre açık oranı artmıştır. Buna göre Hazine ve Maliye Bakanlığı verileri doğrultusunda 2008 yılında GSYH'ya oranı %23,9 olan bütçe gideri, bir sonraki yıl %28,2 olarak kaydedilmiştir. Bütçe dengesi ise iki yılın arasında yine milli gelire oranla %1,8 iken %5,5'e yükselmiştir.

Sonuçta, ABD'den doğan kriz, başta Avrupa olmak üzere birçok ülkede eksik istihdama, işsizliğe, gelir-servet eşitsizliğine yol açmıştır. Türkiye ekonomisinde de daralma yaşanmış ticaret, istihdam gibi temel göstergeler kötüye gitmiştir

2.4.2. Dünya Tarihi

Dünya ekonomi tarihinde görülen finansal krizler, 1929 Buhranından itibaren kronolojik bir şekilde inceleme altına alınmıştır. Bu inceleme yapılırken krizlerin hangi koşullarda doğduğu, nasıl bir gelişim izledikleri ve nelere sebebiyet verdiklerine özellikle değinilmiştir.

2.4.2.1. 1929 Buhranı

Sanayi devriminden beri dünya ekonomisinin tarihi hızlı teknolojik gelişme, sürekli yaşanan ekonomik büyüme ve küreselleşme tarihi olmuştur. Ancak ekonomik küreselleşmenin iki savaş arası yıllarda durduğu görülür. Bu konuda öne sürülen bazı nedenler ülkelerin korumacı ekonomik politika gütmeleri, fiyatların düşüp işsizliğin artması, özel tasarruf boşluğu, yüksek enflasyon şeklinde sıralanabilir.

29 Ekim 1929'da New York borsasının çökmesi ile başlayan kriz, evrensel ve derindir (Hobsbawn, 2006: 115-120). Aslında borsanın yükselmesi gibi kriz fazının yaklaştığına dair göstergeler olmuştur. Söz konusu bu yükseliş hızlı olmuş günün birinde New York borsasında yapılan ticari işlemlerin 5 milyon dolara varacağı konuşulmuştur. Hatta aynı yıl Mart ayının sonunda bu rakamı dahi aşmıştır (Galbraith, 2009: 22).

Bankaların topladıkları mevduatlarla New York Borsasında yaptıkları işlemlerin büyüklüğü, Borsa ile beraber bankaların da batmasına neden olmuştur. Devletin ekonomiye müdahalesinin yetersizliği tekellerin oluşmasına zemin hazırlamış eksik rekabetten dolayı fiyatlar ve üretim etkilenmiştir (Ay ve Uçar, 2015: 12). Bununla birlikte finans sektöründeki güdümlene ve denetim eksikliğinin payını da unutmamak gerekir (Ay ve Uçar, 2015: 13).

Dolayısıyla spekülatif faaliyetler, dünya genelinde para-banka sistemi ile mali yapının yetersizliği, eksik talep ve ekonomi politikalarını belirleyecek kural ve kurumların olmayışı Buhranın temel nedenleridir (Bulut, 2003: 80). Zira bu son hususta ve altın standardına bağlı kalmaktaki ısrarcılığında dönemin ABD Başkanı eleştirilmiş müdahaleye karar verildiğinde hem geç hem de yetersiz olduğu anlaşılmıştır (Turan, 2011: 58).

Krizin nedenlerini anlatırken ABD'nin hesapsızca verdiği ve sonradan alamadığı kredilerden de bahsetmek gerekir. Altın olarak ödenmesini talep ettiği borçlar, stoğun yetersizliği engeline takılmış ancak mal-hizmet olarak ödenmesi veya gümrük duvarları koyma yoluna gidildiğinde de dış ticaret küçülmüştür (Turan, 2011: 59).

Kriz ile birlikte kapitalist ekonomi çöküşün eşiğine gelmiş durumu daha ılımlı olsa da sanayileşmiş Almanya ve Kuzey Amerika birlikte durgunluğa girmişlerdir (Hobsbawn, 2006: 120).

Temel malların fiyatlarının dramatik biçimde azalması dış ticaretleri bu mallara bağılı olan Arjantin'den Balkan ülkelerine, Hollanda'dan Yeni Zelenda'ya birçok ekonomiyi çökerterek depresyonu küresel hale getirmiştir (Hobsbawn, 2006: 121).

Çöküşün en önemli sonucu ise Ay ve Uçar (2015: 14)'ın çalışmasına göre daha önce görülmemiş derecede ve uzun süreli işsizlik olup işsizlik oranı örneğin Almanya'da %50'lere varmıştır. Sosyal güvenlik sisteminin yetersizliği durumun daha da kötü bir hal almasına neden olduğundan işsizlerin protesto amaçlı yaptıkları açlık yürüyüşleri dönemin simgesi haline gelmiştir. Yalnız ABD bu sorunu fark etmiş olacak ki 1932 seçimlerinden sonra Roosevelt'in "New Deal" olarak adlandırdığı politikalarının içerisinde yapısal reformlara yer verilmiştir.

Kapitalist tarihin en vahim olaylarından biri olan Buhranın ekonomik liberalizmi olumsuz etkilediği de bir gerçektir. Ülkeler mevcut tarifelerini daha da artırmış örneğin Britanya, serbest ticaret işlem ilkelerinden vazgeçerek ulusal korunmaya gösterilen genel eğilimi ortaya koymuştur (Hobsbawn, 2006: 125).

Yukarıda kısaca değinilen üretimin azalmasından da öte liberal dünya ekonomisinin temeli olan sermaye, işgücü ve mal akımları kesildiğinden ticaret hacmi

1929'da üçte bir oranında azalmış ve hatta 1939'da hala eski düzeyine ulaşmamıştır. Çünkü tüm dünyada insanlar ve malların girişleri, altının ise çıkışı engellenmiştir (Hobsbawn, 2005: 195).

2.4.2.2. Petrol Krizleri

1944 yılında imzalanan Bretton Woods anlaşması ile uluslararası piyasalarda geçerli tek para birimi olarak dolar kabul edilmiş o da altına sabitlenmiştir. Dolar karşılığında altın taahhüt eden ABD, zamanla bu taahhüdünü yerine getiremez hale geldiğinden 1971'de anlaşmanın bozulması ile dolar ve diğer ülke paraları dalgalı kura bırakılmıştır (Ay ve Uçar, 2015: 16).

Ancak yine aynı çalışmaya göre doların ve petrol fiyatlarının bu gelişmeye bağlı düşüşü, petrol ihracatçısı ülkelerin gelirlerinde azalmaya neden olmuş işte bu ülkelerin paralarını altına endeksleyip petrol üretimini kısımları, ithalatçı ülkelerin I. Petrol Şoku yaşamalarına neden olmuştur.

Söz konusu bu ülkeler için iktisatçı, tarihçi ve yazar Issawi, ekonomik ve sosyal olarak az gelişmiş, askeri bakımdan zayıf, küçük bir grup diye bahsetmiştir. Onların kâr odaklı kararları sonucunda Batı ciddi fırtınalar geçirmiştir (Issawi, 1978: 3).

Birinci Petrol Krizi ile başlayan süreç İkincisi ile derinleşmiş yalnız bu kriz ilkinin aksine siyasi nitelik göstermiştir. Ekim 1973'te başlayan Arap-İsrail savaşında, İsrail lehine duruş sergileyenlere karşı OPEC üyesi ülkeler petrol ambargosu uyguladıklarından petrol darlığı gündeme gelerek New York Borsası çökmüş milyar dolarlarla ifade edilen bir kayıp yaşanmıştır (Ay ve Uçar, 2015: 16).

Petrol ihracatçısı Arap dünyası zenginleşirken elde ettikleri geliri ABD, Japonya ve Avrupa bankalarına yatırarak enerji ihtiyacı ve döviz yoksunluğu yaşayan gelişmekte olan ülkeleri dış borç almaya sevk etmişlerdir. Bu sırada Saddam Hüseyin'in İran'a savaş açması III. Petrol Krizini koparmıştır (Ay ve Uçar, 2015: 16). Bir başka çalışma, petrol krizlerinin, birincisini Arap-İsrail Savaşı ve ikincisini de İran'a savaş açılması sonrası yaşanan iki gelişme şeklinde izah eder. Buna göre 70'li yıllar dünya ekonomisi üzerinde iz bırakan kriz on yılıdır. Aslında petrol fiyatlarının artmasıyla ihracat maliyetinin artması sonucu yalnızca sanayileşmiş ülkeler değil gelişmekte olanlar da olumsuz etkilenmişlerdir (Venn, 2013: 1).

Zincirleme kriz, başta Latin Amerika olmak üzere pek çok gelişmekte olan ülkenin dış borçlanmasını artırmış ancak borçlarını geri ödeme güçlerini azaltmıştır. Gelişmiş ülkelerin borç akışını kesmeleri ile başta Meksika olmak üzere gelişmekte olan onlarca ülke uzun süre borç krizine girmiştir (Ay ve Uçar, 2015: 17).

Yukarıdaki çalışmanın devamında reel sektörün de olumsuz etkilenecek ekonomik durgunluğa girilmesi ile yüksek işsizliğin aynı anda görülmesinin OPEC krizinin en önemli getirisini doğurarak Keynesyen teorinin sorgulanmasına neden olduğu söylenir. Stagflasyonu öngöremeyen Keynesyen teoriye olan güven sarsılmıştır.

Dolayısıyla özelleştirme ve piyasa odaklı politikalar giderek artmış, kamu harcamaları daraltılmıştır. İlaveten deregülasyon uygulamaları finans piyasalarına da yansıdığından sermayenin önündeki engellerin kalkması çokuluslu şirketleri yaygınlaştırmıştır. Küreselleşme hız kazanmış, teknoloji yoğun bir üretim süreci başlamış, ücretler ise düşmüştür. Bu sürecin sonunda gelir dağılımı da bozulmuştur (Ay ve Uçar, 2015: 17).

2.4.2.3. 1982 Dünya Borç Krizi

Borç krizleri, hem borç veren hem de borç alanın beraber neden olduğu bir durumdur. Özellikle sermaye çıkışlarına bağlı borç verenlerin tek yanlı olarak bir taraftan geri dönüş beklerken diğer taraftan da finansman arzını durdurmaları likidite açığına neden olacağından ekonomik daralma yaratılmış olur (Stambuli, 1998: 2). Benzer şekilde Krugman'a göre de Latin Amerika ülkeleri dâhil olmak üzere gelişmekte olan ülkelere 80'lerden itibaren yaşanan bölgesel kriz sayısının çokluğu sermaye hareketlerine bağlanır (Krugman, 1994: 9).

IMF verileri, 73/74 Petrol krizinin etkisiyle dünya genelinde dış borçların 130 milyar dolardan 612 milyar dolara; dış borçlarının geri ödemesini yapamayan ülke sayısının ise yirmi bire yükseldiğini gösterir (IMF, 1998: 75).

Gelişmekte olan ülkelerin dış borçları artarken (özellikle kısa dönem) aynı yıl Meksika'nın dış borcunu ödeyemeyeceğini ilan etmesiyle de kriz patlak vermiştir. Kriz, gelişmekte olan ülkeler bakımından uluslararası sermaye akımlarının ne derece önemli olduğunu gösterirken yalnızca borç alan değil borç verenlerin davranışlarının da krize giden yolda ne kadar kritik olduğunu vurgulamıştır (Stambuli, 1998: 3-4).

Latin Amerika Dış Borç Krizi olarak da adlandırılan bu kriz, yabancı sermayenin geri çekilmesinden dolayı bankacılık krizi biçiminde baş gösterip sonrasında para krizine evrilmiştir (IMF, 2002: 75). Gelişmiş ülke bankalarından dış borç alan fakat bu borçları bütçe açıklarının finansmanında kullanan Latin Amerika ülkeleri, kredi aktarımı durduğunda krize sürüklenmişlerdir (Feldstein, 2002: 18).

Esasen borç krizi, Stambuli (1998: 5)'ye göre ABD'deki faiz oranlarının aniden yükseldiği sırada ortaya çıkmış bu durum da dikkatleri sermaye akışlarının finansal

krizlerin oluşumundaki rolü üzerine çekmiştir. Çünkü dolardaki değer artışı milli para cinsinden borçların artması anlamına gelir. Yine aynı yazara göre tarihte biraz daha geriye gidilirse 70'lerin sonunda başlayan finansal serbestleşme hareketleri, bu kriz de dâhil olmak üzere finansal krizlerin oluşumunda rol oynamıştır.

Yukarıdaki kriz kurgusu, 1995 Arjantin ve 1997 Doğu Asya ekonomilerinde olduğu gibi 1994 yılında Meksika, Türkiye ve Venezuela'da gerçekleşen krizler ile de örtüşür. Bu türden krizler, bozuk finansal koşullar altında bir tetikleyici ile oluşur (Stambuli, 1998: 5). Krizden çıkmak adına “Brady Planı” uygulayan Meksika, ekonomik büyümede gelişme kaydetmiş ve diğer ülkeler de bu planı örnek almışlardır (Edwards, 1998: 9).

2.4.2.4. 1994 Meksika Krizi

Meksika, petrol üretiminde dördüncü sırada olmakla beraber geç sanayileşen bir ülkedir. 1980'lerde dünya piyasalarında petrol fiyatlarının düşüşü, büyük miktarlara ulaşan dış borçlanma ve yüksek enflasyon Meksika tarihinin en büyük ekonomik bunalımına yol açmıştır (Ersun ve Palacıoğlu, 1999: 10). 1985-1986 yıllarında uygulamaya konulan ticaretin serbestleşmesi, özelleştirme, mali ve finansal reform, sosyal güvenlik, emek piyasasını içine alan yapısal reformlar da krizi önlemeye yetmemiş 94'e kadar defalarca döviz kuru ile oynanmıştır (Edwards, 1996: 3-6).

Döviz kuru politikasının para ve maliye politikaları ile de desteklenmesi gerekliliği anlaşılmış olmasına rağmen yerli paranın değerlenmesinin önü alınamadığından 1994 Aralık ayının 22'nci gününde kur dalgalanmaya bırakılmıştır (Edwards, 1996: 6-8).

80'lerden beri aşırı değerli hale gelen milli paranın ekonomik dengeleri bozması ile birlikte 90'lardaki finansal serbestleşme ve büyük sermaye girişleri ile birleşen iç ve dış şoklar Aralık 94'te finansal krize neden olmuştur (Apak ve Aytaç, 2009: 81). Aynı yıl hükümete duyulan güvenin sarsılması, kamu borç yönetiminde yaşanan sorunlar, takipteki kredilerin hızlı artışı, düzenleme yoksunluğu altında bankaların hatalı adımları, IMF desteğine güvenerek riskli davranışlarını artırmaları da diğer nedenlerdir (Apak ve Aytaç, 2009: 82).

Yatırımcıların ülkeyi terk etmesi faiz oranlarını artırdığından birçok tüketici ve işadamları ticari veya yabancı kaynaklardan borçlanmış banka bilançolarındaki bozulma hükümetin müdahalesini gerektirmiştir (Musacchio, 2012: 19-20).

1995 yılına gelindiğinde Meksika, tarihinin en büyük durgunluğunu yaşamış sermaye çıkışı ise devam etmiştir. Dolayısıyla uluslararası camiadan borçlanmanın ekonomiyi sabitlediğini söyleyen yazarlar olsa da bu durumu eleştirenler de az değildir (Musacchio, 2012: 21-23).

ABD, IMF, Avrupa Merkez Bankası ve Kanada kaynaklı kurtarma operasyonu ikna edici olmuş tamamı olmasa da kaçan sermaye geri dönmeye başlamıştır. Yalnız ahlaki tehlike sorunu yani olası bir krizde yardım alınacağına olan inanç, bu büyüklükteki bir kurtarma operasyonu ile kötü örnek teşkil etmiştir. Krizi durdurmanın salgını kesip kesemeyeceği tartışıldığı sırada korkulan olmuş olaylar Arjantin ve Brezilya'ya da yayılmıştır (Kindleberger, 2008: 286-827).

2.4.2.5. 1997 Asya krizi

Güneydoğu ve Doğu Asya ülkeleri 70'li yıllardan itibaren hızlı bir ekonomik büyüme yaşamış ancak 1997 yılında Tayland'da kopan kriz, Malezya, Endonezya, Hong

Kong, Singapur ve Güney Kore'ye de yayılmıştır. Yerli paralar büyük oranda değer kaybetmiş, borsalar çökmüş, ülke ekonomileri yıllarca geriye gitmiştir (Demir, 1998:132). İlâveten sadece ekonomik istikrarsızlıklar değil politik istikrarsızlıklar da görülerek finans piyasalarının bütünleşik olması ve Asya ülkelerinin dünya üretimi ve ticaretinde yüksek paya sahip olmaları, krizin etkisini küresel hale getirmiştir (Demir, 1999: 133).

Friedman'ın deyimi ile “küçük olaylar büyük sonuçlara neden olmuş” likidite krizi şeklinde başlayan süreç, zincirleme bir hal almıştır (Radalet ve Sachs, 1998: 1). Krize giden yolda şaşırtıcı olan söz konusu ülkelerin büyüme hızı, enflasyon oranı, kamu kesimi açığı, tasarruf oranı gibi makro verilerinin oldukça iyi bir çizgide olmasıdır. Hatta son on yılda sanayileşmiş ülkelerin ortalama GSYH büyüme oranı %15 iken, bu oran Asya ülkelerinde %60'lara varmıştır (Demir, 1999: 133).

Krizin nedenini ülkelerin mevcut yapısında ve iktisat politikalarında gördüğünden IMF ciddi eleştiriler almıştır. Hiçbir öngöründe bulunmadığı gibi krizden kısa süre önce Asya ülkelerini övücü raporlar yayınlamıştır (Karabulut, 2011: 117).

90'lı yıllarda finansal serbestleşmenin sebep olduğu gelişmeler bir çalışmada şöyle anlatılır:

“Serbestleşme ile birlikte sermaye hareketlerini özendirecek şekilde yüksek faiz ve sabit kur uygulamasına gidilmiş ülkelere akan sermaye içinde de portföy yatırımları ve kısa vadeli borç akışı ağırlık kazanmıştır. Buna bağlı olarak Asya ülkelerinde özel sektörün dış borçları hızla artmıştır. Ancak yabancı sermaye verimli sektörler yerine kısa sürede yüksek kazanç sağlayan spekülâtif alanlara yönelmiştir. Ayrıca yukarıda değinilen kur ve faiz politikası kombinasyonu bankacılık sektöründe takipteki kredi sayısını hızlı biçimde artırmış bu durum özellikle gayrimenkul piyasasında iflaslarla sonuçlanmıştır. Gayrimenkul projelerini finanse etmek adına yapılan borçlanmalar, bu projeler likidite krizine kurban gittiklerinde geri dönemez hale gelmiştir” (Radalet ve Sachs, 1998: 11).

Sağlıksız kredi genişlemesinin arkasında ise eş-dost kapitalizmi diye adlandırılan olgu vardır. Politik olarak güçlü firmalara, aile fertlerine, yakınlarla kredi imtiyazları sağlamak şeklinde gelişen sağlıksız bir kredilendirme, ilk kısımda bahsedilen ahlaki risk sorununu da beraberinde getirmiştir (Karabulut, 2011: 119-120).

1997 yılında konut piyasasının çökmesi ile sorun finansal sisteme yayılmıştır. Bu sırada Tayland'ın ödemeler bilançosu açığı, kısa vadeli borçları, ihracat düzeyinin geldiği nokta, ülkeye olan güveni sarstığından spekülative faaliyetlere uygun zemin hazırlanmış ve bu ilk dalga durdurulmak istenirken ataklar arka arkaya gelerek Temmuz 1997'de Tayland Merkez Bankası bahtın değerini serbest bırakmıştır. Ancak milli paranın değer kaybı başka sorunlara yol açmıştır (Demir, 1999: 138-140).

Tüm bu anlatılanlardan hareketle Asya krizinin arkasında ihracata dönük ve sermaye ithaline dayalı model olduğu söylenebilir. Reel üretim yerine kısa vadede kar getiren alanlara yönelen ithal sermaye başlıca kriz nedenidir (Demir, 1999: 149).

Kriz modeli, özel sektörün dış borçlanmasını artırırken uluslararası finans piyasaları da buna karşılık vermiştir. Yine bu model, hassas, belirsiz ve riskli bir ekonomik yapıya neden olmuştur (Demir, 1999: 151).

Öte yandan yine aynı nedenden yani bu denli yüksek sermaye akışından dolayı da kriz öngörülememiştir. Zira sermaye girişi 80'lerde milli hasılanın %1,5'i kadarken; bu oran 90'larda %6'lara çıkmıştır (Radalet ve Sachs, 1998: 14).

Diğer taraftan IMF'nin yaklaşımına göre ekonomide ortaya çıkan ısınmanın önlenemeyip bu durumun da ödemeler dengesi açıklarına, hisse senedi ve gayrimenkul fiyat artışlarına yol açması krize götürmüştür. Sabit kur uygulamasını benimsemiş Asya

ülkelerinin kur riskini dikkate almamaları ve denetimsiz banka yapılarına ek krizin iyi yönetilememesi de olayları derinleştirmiştir (Demir, 1999: 184).

Birçok ülke IMF politikalarını benimsemiş olmakla beraber Reinhart ve Edison'un çalışmalarına konu olan sermaye kontrollerini sadece Malezya ve Tayland uygulamıştır. Malezya örneği dışında, diğer ülkelerde, sermaye kontrollerinin sabit kurlarla ilişkili olduğu tespit edilememiştir. Malezya'da ise Tayland ve diğerlerinin aksine sermaye kontrolleri, uygulama sonucunda ulaşılmak istenen amaç her ne ise onunla ilintili çıkmıştır (Reinhart ve Edison, 2001: 27).

Sonuçta Asya krizi, bir anda fonların geri çekilmesiyle uluslararası borçlanmanın patlaması şeklinde gerçekleşmiş olup birçok yönden ekonomi tarihinde iz bırakmıştır. Bu kriz, en hızlı büyüyen dünya ekonomilerini etki altına almış ve tarihteki en büyük finansal kaçışa sahne olmuştur (Radalet ve Sachs, 1998: 2).

2.4.2.6. 1998 Rusya Krizi

Ekonomisi sadece daha çok zenginleşmeyi amaç edinen iş insanlarının elinde olan Rusya'nın Ağustos 98'de yaşadığı mali krizin aslında bir kötü yönetim krizi olduğu söylenir. Olayların sonunda Yeltsin yerini Putin'e bırakması, bu duruma bir delil olabilir. Bir yandan kamu borç senetlerindeki artış diğer yandan en önemli döviz getiren kalemlerinin fiyatlarında dünya genelinde yaşanan azalma gelir-gider dengesini bozmuştur (Apak ve Aytaç, 2009: 86).

Dolayısıyla yukarıdaki açıklamalara ek olarak iç ve dış borçların ödenememesi ile patlak veren kriz, bankaların, borsanın ve yerli paranın çökmesiyle sonuçlanmış etkisi ise küresel düzeyde olmuştur. Ruble devalüe edilmiş, iç ve dış borçlar ertelenmiş, birçok banka ve finans kurumu batmış ve Rus halkı fakirleşmiştir (Apak ve Aytaç, 2009: 86).

Öyle ki 1998 Krizinin halkın refah düzeyine olan etkisi ve sosyal güvenliğin tepkisini araştıran bir çalışmada, krizden iki yıl öncesi ile krizden kısa süre bir sonrası ele alınarak refah göstergeleri karşılaştırılmıştır. Yapılan deneysel inceleme sonunda halkın refahında bozulma saptandığından sosyal güvenliğe bakıldığında ise yaşam standartlarını korumak adına neye ihtiyaç varsa bu durum gözetilerek daha fazla fakirleşmenin önüne geçilmek istendiği görülmüştür (Lokshin ve Ravallion, 2000: 1).

Rusya Devalüasyonu, Chiodo ve Owyang (2002: 14)'a göre döviz krizlerini açıklamaya çalışan birinci, ikinci ve üçüncü nesil modellerin hepsi ile birlikte açıklanabilir. Krugman'ın birinci nesil modeli Rusya'yı krize götüren faktörleri, ikinci nesil modeller nelerin beklentileri etkileyip krizi tetiklediğini ve üçüncü nesil modeller ise merkez bankalarının krizleri nasıl hafiflettiğini ya da önlediğini gösterir.

Söz konusu bu üç modelin analizi ile krizleri tetikleyen dört faktör (sabit kur, mali açıklar ve borçlanma, para politikası ve beklentiler) tespit edilerek Rusya örneğinde, Asya krizinin katkısını yok saymamakla beraber daraltıcı para politikasının devalüasyona sürüklediği sonucuna varılmıştır. Ancak bir krizi açıklamak için tüm modelleri beraber değerlendirmek gerektiği unutulmamalıdır (Chiodo ve Owyang, 2002: 15-16).

Ayrıca bu krizin, dünya ekonomisinin diğer krizlerinin zemininde yaşanmış olması dikkat çekicidir. İlaveten Dünya Bankası çalışanı olan araştırmacılar, üç süreçten bahseder: Birincisi, 1997 başlarında sermaye akışında yaşanan patlama, ikincisi Asya krizi ile aynı anda Rubleye yapılan spekülasyon atak ve son olarak dış borçlanma ile finanse edilen ve milli gelirin neredeyse %8'ine ulaşan kamu açığıdır (Pinto ve Ulatov, 2010: 30).

Çünkü Rus Ekonomisi üç haneli enflasyon oranlarından tek haneli rakamlara geçiş ile piyasa ekonomisine geçiş süreçlerinin içinde bulunmuştur. Enflasyonla mücadele edilirken başka amaçlarla uyumsuzluk yaşanması ile finansal küreselleşmenin

sürdürülemez bir borç politikasına dönüşmesi Ağustos 1998'deki çöküntüye neden olmuştur (Pinto ve Ulatov, 2010: 31).

2.4.2.7. 1999 Brezilya Krizi

Asya krizinden sonra Brezilya'da da ciddi bir ekonomik bunalım yaşanmış uluslararası yabancı sermaye ülkeye akıp cari açıklar sürekli büyürken sabit kur sistemi uygulaması da devam etmiştir (Seyidoğlu ve Yıldız, 2006: 220).

Ancak 1998'de eyaletlerden birinin borcunu ödememesi Federal Hükümeti iflas noktasına getirmiş kur paritesi sürdürülemez olarak devalüasyona gidilmiştir. 94'te uygulamaya konulan ekonomik plan sona erdirilerek IMF'den yardım talep edilmiş krizin esas nedenlerinden biri olan kamu açıkları ortadan kalkarak izleyen üç yılın sonunda fazla verilmiştir (Seyidoğlu ve Yıldız, 2006: 221).

Yinelemek gerekirse Brezilya'nın Krizi (döviz), Asya krizinden farklı olarak, yüksek faiz ve sabit kur uygulamasına dayanan ekonomi planının borç deflasyonu yaratmasından kaynaklanmamıştır. Kregel (1999: 23)'e göre zaten Brezilya'da borçluluk oranı düşük olduğundan böyle bir ihtimal söz konusu olmamıştır. Ekonomik büyümeyi sağlamak adına yapılması gereken yatırımlar yetersiz olduğundan sermaye girişleri başta zararlı görülmemiş olsa da krizin kaynağı yukarıda da söylendiği üzere yüksek faiz oranlarının sermaye akışını harekete geçirmesinde yatar.

Krizin diğer nedenleri makro göstergelerden hareketle, milli gelir artış hızındaki yavaşlama, cari işlemler dengesinin bozulması, iç borçlanmada ve kısa vadeli dış borçlanmada artış, rezerv azalması olarak ifade edilir (Seyidoğlu ve Yıldız, 2006: 221).

2.4.2.8. 2001 Arjantin Krizi

1980'li yılları diğer Latin Amerika ülkeleri gibi hiperenflasyon ve döviz krizleri ile geçiren Arjantin'de, ekonomik alt yapının yıllardır ihmal edilmesi 2001 yılında krizle sonuçlanmıştır. 1994 Tekila krizini de içine alan atmosfere bakılınca, IMF politikaları ile geçen bir on yıl görülür (Apak ve Aytaç, 2009: 93).

Bu sürecin sonunda Arjantin'in yüksek düzeydeki kamu borçlarını ödeyemeyeceği endişesinin artması, borsanın düşmesine, döviz rezervleri ve banka mevduatlarının azalmasına neden olmuştur. Sonrasında atılan adımlar maaşların düşürülmesi ve vergilerin artırılması şeklinde olduğundan sosyal patlamalar yaşanmıştır (Apak ve Aytaç, 2009: 94).

Enflasyonist süreci kırarak parasal istikrarı sağlamayı amaç edinen İstikrar Programı ilk etapta olumlu çıktılar verse de para kurulu uygulaması bağımsız bir politika yürütülememesine neden olmuştur. Ekonomik daralmaya kadar varan kötü gidişat, işsizliğin artmasına, vergi gelirlerinin azalmasına ve bütçe açıklarının büyümesine neden olmuştur (Apak ve Aytaç, 2009: 95). Açığın finansmanı için iç ve dış borçlanmaya gidilmesinin yanı sıra Arjantin'de eyaletlere geniş mali özerklik tanınması kamu mali disiplininin sağlanamamasına yol açmıştır. Dış ticaret sürekli açık verdiği için cari açıkların da kısa vadeli sermaye akışları ile finanse edilmesi sonucunu doğurmuş döviz kuru sisteminde de sık sık değişiklik yapılmıştır (Apak ve Aytaç, 2009: 96-97).

Özetle ekonomik ve siyasi olarak istikrarsızlıklar içerisinde kalmış ve çok kez paket üstüne paket uygulamış olan Arjantin, yukarıda genel hatlarıyla izah edilen olumsuz gelişmelerden dolayı 94 Tekila krizini de içine alarak zorlu bir on yıl geçirmiş sonunda da tekrardan krize sürüklenmiştir.

Arjantin Krizinin öncü göstergelerini, makroekonomik göstergeler üzerinden yorumlayan aynı çalışmada, gayri safi milli hasılanın küçülmesine, cari işlemler açığının artmasına, iç ve dış borçlanmanın artarak kamu açıklarının büyümesine, reel kurdaki ciddi artışlara dikkat çekmiştir (Seyidoğlu ve Yıldız, 2006: 222).

Bunlar arasından da özellikle dikkat çeken dış borçlanmadır. Zaten sorunun temeli borçlanma ile beraber sabit kurun sürdürülmeye çalışılmasıdır. Milli para değerlendirildiğinde ticaretteki dengesizlik artmış borçlarını ödemek için her defasında yeniden borçlanmaya başvurulmuştur. Artık borçlanamayacağının anlaşıldığı noktada da devalüasyona gidilmiştir (Seyidoğlu ve Yıldız, 2006: 223-224).

2.4.2.9. 2008 Küresel Finansal Kriz

Kapitalizmin, insanoğlunun bugüne kadar bildiği ve uyguladığı en verimli sistem olarak kabul edilmesi, piyasaların sermayeyi en verimli alana yönlendirme yeteneğinden kaynaklanır (Perelman, 2008: 36). Kapitalizmin ulaştığı son nokta ise küreselleşme olarak kabul edilip kapitalizmin küreselleşmesinin arkasında da bilgi teknolojileri ile finansal araçlardaki hızlı gelişimle beraber sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ve IMF ile Dünya Bankasının rolü etkili olmuştur (Stiglitz, 2002: 39).

Ancak 1990'dan sonra yukarıdaki gelişmeler yaşanan krizlere farklı nitelikler katmıştır (Öztürk ve Gövdere, 2010: 379). Öyle ki 2008 yılının Ağustos ayında patlak veren küresel finansal krizin kapitalist sistem tarihindeki “ilk” küresel kriz olduğu söylenir. Hatta Büyük Buhran da dâhil olmak üzere geçmişte yaşanan diğer krizlerin küresel olmadığı öne sürülür (Eğilmez, 2009: 9). Diğer taraftan bazı ekonomistlere göre iki krizin mukayese edilmesinde eksik noktalar olsa da bazılarının göre bu kriz en az Büyük Buhran kadar şiddetli bir krizdir. En azından Büyük Buhran kadar acı verici olduğu bir gerçektir (Aiginger, 2010: 21).

Krizi diğerlerinden ayıran nokta, insanlık tarihinde paranın, hiçbir altın ya da değerli madenin standardına bağlı olmadığı, hayali değerlerin hüküm sürdüğü bir finansallaşma sürecine tekabül etmesidir (Yeldan, 2009: 12).

Aynı çalışmaya göre para ile birlikte diğer finansal varlıkların da değerinin saptanamaması, belirsizliğin giderilememesine ve dolayısıyla finansal piyasalarda güvenin kurulamamasına yol açmıştır. Oysaki Amerika'nın Bretton Woods şehrinde kurgulanan uluslararası finansal sistemde dolar altın standardına, diğer dövizler de ABD Dolarına sabit kurlar aracılığı ile sabitlendiğinden döviz spekülasyonu ile beraber risk unsurlarının da sistem dışına itildiği düşünülmüştür (Yeldan, 2009: 12).

Yukarıda değinilen Bretton Woods sisteminin kurulduğu 1950 ile 1974 yılları arasında dünya ekonomik performansı oldukça yükselmiş OECD ülkelerinde reel milli gelir artış hızı 1960'larda %4'lere, 70'lerin başında %5'lere çıkmıştır (Marglin ve Schor, 1990: 39).

Ancak 1973'ten sonra sanayileşmiş ekonomileri de içine alacak şekilde ekonomide bozulmalar başlamış işsizlik ve enflasyon artarken üretkenlik, çıktı, ihracattaki büyüme azalmıştır. Özellikle 79'dan sonra sermaye birikimi artık tıkanmıştır (Marglin ve Schor, 1990: 45).

Amerikan dolarının altın standardını terk etmek zorunda kalarak finans sermayesinin hegemonik gücünün ve finans varlıklarının hacminin uluslararası ölçekte genişlemesi Altın Çağın sonunu getirmiştir. Buna göre 1960'lı yılların sonunda Vietnam Savaşını finanse etmek adına uygulanan genişlemeci maliye politikaları, ciddi bütçe açıklarına o da olağanüstü boyutlarda parasal genişlemeye yol açmıştır. Dolar karşısında sabitlenmiş altın standardı sürdürülemez noktaya gelince de dolar fiyatının piyasada serbestçe belirleneceği açıklanmıştır (Yeldan, 2009: 15).

1971 yılından sonra risk spekülasyonu ve beklentilere dayalı finansal değerler sistemi tüm piyasaları sarmış olup bunun arkasında da petrol zengini ülkelerin fiyat artışları ile birlikte elde ettikleri dolar cinsinden paralarını atıl bırakmamaları yatar (Yeldan, 2009: 15).

Ancak Yeldan (2009: 16)'a göre kontrollü finans piyasaları söz konusu bu atıl kalma durumuna izin vermediğinde piyasalar kuralsızlaştırılması ile yeni ürünlerin geliştirilmesi gerekmiştir. Genişlemeci Keynesçi politikaların yerini enflasyonun düşman, devlet müdahalesinin ise gereksiz olarak görüldüğü daraltıcı politikalar almıştır. Durum böyle olunca 1980'ler finansal serbestleşmeye sahne olmuştur. Bir diğer yandan da finansal kârlar artarken finansal şişkinlik istikrarsızlık unsuru haline gelmiştir.

Buraya kadar anlatılan tarih örgüsünde 2001 yılına gelindiğinde teknoloji hisse fiyatlarının %78 oranında düşmüş olması Amerikan ekonomisini geniş çapta etkilemiş bir anlamda teknoloji balonu patlamıştır. Mart 2001'de ise Amerika durgunluğa girmiş bu noktadan sonra ekonomiyi düzeltmenin yükü tam istihdam politikalarına yüklenmiştir (Stiglitz, 2012: 42). Faiz oranları düşürülerek ekonomi likiditeye boğulmuş ama bu kadar atıl kapasite varken faiz oranlarını düşürmek konut balonuna yol açtığından tüketim ve gayrimenkul fiyatlarını yükseltmiştir (Stiglitz, 2012: 43).

Çünkü bu dönemde Amerikan ekonomisinin birbirini besleyen düşük faiz oranlarının tetiklediği konut balonu ile tüketim artışı olmadan yapamayacağına inanılmıştır. Yalnız sorun sadece konut piyasası ile sınırlı kalmamış bankaları da içine alacak şekilde bütün finansal sisteme yayılmıştır (Stiglitz, 2012: 43-44).

Amerikan konut piyasasına daha yakından bakıldığında, mortgage kredilerinin düzenlendiği birincil piyasalar ile bu kredilere dayandırılan menkul kıymetlerin alınıp satıldığı ikincil piyasalardan oluştuğu görülür. Prime (A kalite), Alt A ve Subprime ya da

riskli grup şeklinde tasnif edilen konut kredilerinden subprime kredilerde yaşanan sorunlar aslında yukarıda kısaca değinilen 2001 durgunluğundan önce ortaya çıkmıştır (Öztürk ve Gövdere, 2010: 384).

2002-2005 arası dönemde ekonominin, asıl sorununun önüne geçilmiş olsa da 2005 yılının ikinci yarısından sonra mortgage faiz oranlarının yükselişe geçmesi ilk sinyal olarak nitelendirilir. Buna rağmen yeni ve riskli finansal ürünlerin piyasaya çıkmaya devam etmesiyle 2007 yılının sonunda kredilerin toplam ödenmeme oranı senenin başından beri %35 artmış bu çöküntü, mortgage kredilerinin daha da katılaşmasına yol açmıştır (DiMartino ve Duca, 2007: 4).

Sistemdeki sorun, subprime kredilerin özü gereği riskli gelir grubuna yönelik olmalarına karşın bu riskler yokmuş gibi davranılmasıdır. Demir vd. (2008: 4) de bu riskli gruba dikkat çekmiş riski yüksek kişilerin yüksek faizli kredi kullanmalarından dolayı ödeme hususunda aksaklık yaşadıklarını sonucunda diğer kredi türlerinin de bu durumdan etkilenip krizin piyasanın tamamına yayıldığını belirtmişlerdir. Ayrıca bu piyasadaki denetim eksikliği nedeniyle konut kredilerinin kullanım amacı konut spekülatoörlüğüne dönüşmüştür

Küreselleşen kriz, diğerleri gibi finansal yeniliklerin yanlış yönetilmesi, varlık fiyatları balonu ve finansal kurumların bilançolarındaki bozulma özelliklerine sahiptir. Konut fiyatlarındaki yükseliş devam ederken subprime mortgage kredilerinin ödememe riski düşük olacağından daha fazla riskli borç verilmiştir (Mishkin, 2009: 5).

Ancak 2007 yılında konut fiyatlarının beklenenin aksine düşmeye başlaması, borçluların sahip oldukları evlerin değerlerinin kredilerin altında kalmasına ve mortgage kredisinin ödenmeme riskine yol açarak yapısal kredi sorunu yaratmıştır. Ayrıca bankaların ve diğer finansal kurumların bilançolarındaki bozulma, ekonomik

aktivitelerdeki daralmanın bir sonucu olarak yatırımları, tüketim harcamalarını ve borç verme oranlarını azaltmıştır (Mishkin, 2009: 6).

Krizi diğerlerinden ayıran özellikler ise oluşum şekli ve gelirin yerine borcun talebi tetiklemesidir. Krizde yaşanan sorun, piyasalarda yeterli derecede likidite olmasına rağmen bu paraya sahip olanların bu parayı geri ödeyebileceği noktasında belirsizlik olanlara vermek istememeleridir (Perelman, 2008: 30-31). Öyle ki hanehalkı borçlanması, 1980 yılında GSYH'nın %50'si kadar iken 2007 yılında %100'e yükselmiştir. ABD'nin toplam borcu ise bahsi geçen bu yıllar arasında iki katı artmıştır (Tabb, 2008: 21). Finans sektöründe yaşanan sorunların yanı sıra ABD'nin tüketim talebinin önemli bir kısmı çöküntüye girmiştir (Foster, 2008: 51).

Aslında krizi yaratan sadece bankacıların hataları ya da hırsları değil ekonomik durgunluktan kurtulmak adına borçlanma eğilimine girilmesidir. Mesele geniş bir borç takviyesi ve spekülasyon finansal varlık yatırımına bağımlı büyüyen bir ekonomi yaratılmış olmasıdır. Kriz, kredi krizi değil ona dayandırılarak yapılan işlemlerin krizidir (Öztürk ve Gövdere, 2010: 383-385).

Küresel krizi tanımlamak adına bir söz:

“Finans ekonomisi ortamı, orta çağdaki tıbbın durumuna benzemektedir. O dönemde tıp iyileştirdiğinden daha fazla insanın ölümüne yol açıyordu” (El Erian, 2009: 103).

Sonuçta, Stiglitz (2012: 75-76)'ın de dediği gibi ABD ekonomisi dünyanın pek çok ekonomisini de aşağı çekerek serbest düşüşe geçmiştir. Finans sektörünün konut balonunu besleyen ve sonuçta da patlamasına neden olan kredi politikaları ekonominin yavaşlamasına ve beraberinde icraların artmasına yol açmıştır. Konut kredilerini

ödeyemeyen Amerikalılar kredi kartı borçlarını da ödeyemez hale gelmiştir. Tüketici harcamaları kesildikçe iflaslar yaşanmış ticari kredilerde temerrüde düşülmüştür.

2008 yılının Eylül ayında Lehman Brothers'ın iflası ile birlikte kredi şartları daha da kötüleşmiş yüksek kredi masraflarıyla yüzleşen piyasalarda, şirketler stok alımlarını durdurduğundan siparişler aniden düşmüştür. Dolayısıyla yatırım ve dayanıklı tüketim mallarına bel bağlayan ülkeler büyük zarara uğramıştır (Stiglitz, 2012: 81-83).

2009'un sonbaharında Amerikan ekonomisi serbest düşüşün sonuna gelmiş gibi görünse de ekonomideki atıl kapasite iş dünyasındaki durgunluğun devam etmesine yol açmıştır. İşsizliği azaltmak için sürdürülebilir bir büyüme gerekirken böyle bir büyümenin yakın zamanda yaşanması mümkün olmamıştır. Zira güvensizlik duygusu devam ettiğinden tüketim ve yatırım da artmamıştır (Stiglitz, 2012: 104-108).

Küresel finansal krizin üzerinden yıllar geçmesine rağmen ABD ekonomisi üzerine etkilerinin sosyal çöküntü halini almasını Stiglitz, “Eşitsizliğin Bedeli” adlı eserinde işlemiştir. Sistem, parayı alt ve orta kesimlerin cebinden üst kesimlere taşıyan verimsizlikte olduğundan artan eşitsizlikler için büyük bedeller ödenmiştir. Ayrıca zayıflamış bir demokrasi, adalete duyulan inancın azalması ve sorgulanan kimlik bilinci ise diğer bedeller kapsamında sıralanabilir. Eşitsizliğin kaynağında ise finans sektörü ve bu sistemin yöneticileri olarak gösterilir (Stiglitz, 2014: 35-36).

İlaveten krize karşı işsizlik sigortası sistemi yeterli desteği sağlayamamıştır. Artan işsiz sayısı, toplam çocuk nüfusunun dörtte birinin yoksulluk içinde olması, fırsat eşitliğindeki azalma giderek bölünen bir ekonominin ve toplumun resmini çizer (Stiglitz, 2014: 62-68).

Dünya ekonomisine yön verebilecek büyüklükte olan ABD kaynaklı kriz yüzünden 2005 yılında %4,4, 2006 yılında %5,1 büyüyen dünya ekonomisi, 2007'den itibaren küçülme sergilemiştir. Gelişmiş ekonomilerdeki büyüme hızı 2005 yılında %2,6 ile dünya ortalamasının gerisinde kalmış ilerleyen yıllarda daha da küçülmüştür. Diğer taraftan Çin ve Hindistan da dâhil olmak üzere gelişmekte olan Asya ekonomileri aynı dönemde dünya ortalamasının üzerinde büyümüşlerdir (Yıldırım, 2010: 47-48).

Benzer şekilde 2005-2009 yılları arasında dünya ticaret hacmindeki değişim, yukarıdaki açıklamalarla uyumlu biçimde 2005 yılında %7,6 oranında gerçekleşirken 2008'de %2,6 olarak kayıtlara geçmiştir. Dikkat çekici bir nokta, gerek ihracat gerek de ithalat oranlarındaki düşüşün gelişmiş ekonomilerde gelişmekte olanlara göre daha fazla olmasıdır (Yıldırım, 2010: 48).

Ayrıca tüketici fiyatları, kriz yıllarında hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ekonomilerde yükselmiştir. Sırasıyla gelişmiş ekonomilerde %2,2'den %3,4'e ve gelişmekte olan ekonomilerde ise % 6,4'ten %9,3'e çıkmıştır (IMF, 2009: 10).

Krizle beraber artan işsizlik ve iş kaybetme korkusunun da değerlendirilmesi gerekir. Gelişmiş ekonomilerin 2007-2010 yılları arası işsizlik rakamlarına bakılırsa ABD'de %5,4'ten %9,2'ye yükseldiği görülür. Euro bölgesinde de benzer şekilde krizle beraber işsizlik artmış 2008 yılında %7,6 iken bir yıl sonra %10'lara ulaşmıştır. Öte yandan Çin, Japonya ve Kore gibi Asya ülkelerinde de işsizlik rakamları yükselmekle birlikte daha önce de vurgulandığı gibi Amerika ve Avrupa'ya nazaran olumsuz yansımalar daha sınırlı düzeyde kalmıştır (IMF, 2009: 65).

Aslında küresel krizin en şiddetli ve uzun süreli etkileri ABD ve AB üzerinde olmuştur. Çin ve Hindistan hiç etkilenmezken Asya'nın diğer kaplanları ile Latin Amerika'nın önde gelenleri hafif ve geçici etkilerle krizi geçirmiştir. Türkiye ise işsizlik

hariç bu son grupta yer alır. Hatta dünya dengelerinin de başta Çin ve Hindistan olmak üzere yükselen pazar ekonomileri lehine değiştiği görülür (Kazgan, 2013: 281).

ABD, Çin ve diğer Asya ülkeleri arasındaki ilişki, borçlanma ilişkisidir. Çin başta olmak üzere ABD'ye borç verenler ABD ekonomisinin iflasına göz yumulmayacak kadar büyük olduğu düşünürken ABD borçla finanse edilen bir finansal yapı yürütmüştür. Fakat 2008'deki çöküş, ABD'nin finans hegemonyasını tehdit etmiş ve bu tehdit, Doların rezerv para olarak kullanmasının sorgulanması ile ilgili olmuştur. Çinliler IMF'nin yöneteceği özel çekme haklarından oluşan küresel bir para yaratma fikrini ortaya atmışlardır (Harvey, 2014: 44-45).

O halde finansal kriz geçmişinden çıkarılacak ders şudur:

“Kurumlar, politika yapanlar gelişmiş olsalar bile sınırları zorlamaya neden olacak bir dürtü her zaman olacaktır. Aynen bir kişinin işe ne kadar zengin başlarsa başlasın iflas etme olasılığının bulunması gibi, finans sistemi de ne kadar iyi düzenlenmiş olursa olsun açgözlülük, politika ve kârların baskısı altında çöküntüye girebilir.” (Reinhart ve Rogoff, 2010: 354).

2.5. Son Küresel Finansal Krizin Farklı Düşünce Okullarına Göre İncelenmesi

Çalışmanın bu kısmı, 2008 Krizini, Post-Keynesyen, Neoklasik ve Chicago düşünce okullarının bakış açısı altında yeniden ele alınmasını amaçlar. Araştırmalar, üçünün de krizin konut piyasasından patlak verdiğini kabul ettiklerini gösterse de Post-Keynesyenler, 80'li yıllarda başlayıp 90'larda hız kazanan ekonomik dönüşüm üzerine eğilerek Neoliberal politikaların etkisinde, finans merkezli ve düzenlemelerden yoksun kapitalist sistemi hedef alırlar. Zira ekonominin genel durumuna bakıldığında borçla

finanse edilen bir tüketim, artan hanehalkı borçlanması ve dış borçlanma, gelir dağılımında eşitsizlik görülür.

Diğer taraftan Chicago Okulu öğretisinde kriz öncesi on yıldaki hanehalkı borçlanmasına dikkat çekilmekle beraber patlama ve çöküş çevrimleri üzerinden krizi açıklamaya çalışan ama yapısal nedenlere değinmeyen bir tutum vardır. Kriz sonrası yaşanan iflasların sadece kriz yüzünden olmadığı iddia edilir. Neoklasik Okulun ise Post-Keynesyenlere aykırı ama Chicago Okuluna yakın duruş sergilediği söylenebilir. Çünkü konut piyasası ve borçlanma üzerine gitmekle beraber finans piyasası ve oradan doğan sorunların ekonominin geneline yayıldığını gündeme getirmezler.

İlk olarak Kapeller ve Schütz (2014: 781) son finansal krizi yaratan güçleri, Minsky-Veblen çevrimi üzerinden açıklayarak tüketim-gelir eşitsizliğindeki artışın, borçla finanse edilen tüketim talebinde artışa neden olduğunu söyler. Ekonomik durağanlıkta artan kredi talebi kredi arzını artırdığından borçla finanse edilen tüketim patlaması yaşanır. Bankalar borçlanmayı azalttıklarında ise iflaslar ve ekonomik durgunluk peşinden gelir.

Minsky-Veblen çevrimleri genelde tüketici kredi taleplerindeki artışın yanı sıra tasarrufların azalmasını da içine alan bir gelir eşitsizliği ile başlar. Yalnız hane halkının ödeme gücü azaldığında otomatik olarak tüketim de azalır ve bu da zincirin son halkası olan durgunluğa götürür. Sonuçta, bankalar kredi arzını kısıtığında iflaslara ve krize neden olarak hanehalkının borçlarını yerine getirdiği konsolidasyon aşamasına geçilir. Bu çerçevede son küresel kriz değerlendirildiğinde, banka eşitliğinin negatife dönmesi büyük kurtarma paketlerini devreye sokarak bankacılık sektöründen kamu sektörüne doğru negatif bir tahsise neden olmuştur. Yani kamu bu eşitsizliği sindirmiş, bankalar borç yaratmış, halk ödemiştir (Kapeller ve Schütz, 2014: 807).

Minsky çevrimi üzerinden krizi izah ederken söylenmesi gereken bir diğer husus, gelişmekte olan ekonomilerde finansal krizlerin tetikleyici unsuru dışsal etkenler olurken ABD krizinde içsel etkenler olduğudur (Frenkal ve Rapetti, 2009: 695).

Post-Keynesyen bakış açısının anlaşılmasını sağlayan bir başka çalışmada, küresel finansal krizin altında yatan finans merkezli uzun dönem dengesizlikler, özellikle ABD ve Almanya'daki gelişmelere odaklanarak ele alınır. Finans sektöründeki yetersiz düzenlemeler, artan gelir dağılımı dengesizliği ve finans temelli kapitalist gelişmelerden dolayı dünya ekonomisindeki artan dengesizlikler tartışma konusu yapılır ve buradan hareketle ABD'nin dünya ekonomisi üzerindeki sürükleyici gücünden duyulan şüphe dile getirilir (Hein ve Truger, 2010: 1).

Post-Keynesyenler, dünya ekonomisi için üç temel tedbir özelliğinden bahseder. Bu özellikler, finansal sektörün saydamlaştırılması ve asimetrik bilgidan arındırılması, ekonomi politikalarının Post-Keynesyen çizgide yeniden düzenlenmesi (merkez bankası düşük faiz politikası, finansal sektörün istikrarı, ücret ve maaş politikasında adalet, gelir-servetin yeniden dağılımı) ve uluslararası makro politikaların yeniden yapılandırılarak yeni bir finans düzeni sağlanması şeklinde sıralanabilir (Hein ve Truger, 2010: 20-21).

Finansallaşma ve beraberinde gelen seküritizasyon konusunu her fırsatta dile getiren Post-Keynesyen yaklaşım, finansal krizlerin arkasında neoliberalizmi ve onun getirisi olan neoliberal politikaları arar. Bu fikri savunan Lavoie (2013) seküritizasyonunun yaygınlaşmasının ekonomi üzerinde hala tam olarak tanımlanamayan geniş çapta negatif etkisini konu alır.

Birçok Post-Keynesyen iktisatçıya göre son küresel kriz, son otuz yıldır hüküm süren finansallaşmanın bir sonucudur. Bu finansallaşma, finans kapitalizmi, menkul kıymetler piyasası kapitalizmi, para yönetim kapitalizmi ve rantie kapitalizmini içerir.

Kurumlardaki değişimden, ekonomik ajanların davranışlarındaki değişime, makro ve mikroekonomi politikalarını, merkez bankalarının ve hükümetin rolünü, sermaye birikim rejimini, gelirin dağılımı ve daha birçok önemli ekonomik meseleyi etkiler. Ayrıca finansal düzenleme ve deregölasyonu da değiştirir (Lavoi, 2013: 215-216).

Finansal olan ve olmayan arasındaki fark, finansal olmayanların sınırlara sahip olmalarıdır ancak finans kuruluşlarında sınır yoktur, limitsiz kredi yaratma eğilimi vardır. Son finansal krizde de işte bu borçlanma eğiliminden herkes çıkar elde etmek istediğinden bu istek sigortacılığa kadar yayılır. Zira subprime krizinin finansal bir dolandırıcılık olduğu yönünde kanıtlar çoktur. Ancak 1980’lerden itibaren seküritizasyon başka türlü algılanarak bankaların bilançolarından varlıkları kaldırma olarak görülür (Lavoi, 2013: 225).

Bu sürecin sonunda mortgage borçları başka şekillere dönüştürölür. 2007’de ise bu piyasanın hacmi milyar dolarlara ulaşır. Dolayısıyla sistemdeki bir patlak geniş bir alana etki ettiğinden 2008 krizinin nedeni varlığa dayalı menkul kıymetler ve onların türevlerinin neden olduğu likidite eksikliğidir (Lavoi, 2013: 226).

İlaveten mevcut rejim (finansal deregölasyona dayanan, sıfır ya da sıfıra yakın bir enflasyon, reel ekonomi pahasına finans endüstrisi için yıkıcı kar oranları, yüksek gelir eşitsizliği, düşük ücret, yüksek tüketim, artan borçlanma) sürdürölemeyeceğinden finansal düzenlemelerin olduğu ve seküritizasyonun yasaklandığı bir sisteme ihtiyaç vardır (Lavoi, 2013: 231-232).

Bresser-Pereira (2010:499) da yukarıdaki çalışmaya benzer bir tespitte bulunarak küresel finansal krizin, finansallaşmanın ya da devasa boyutlardaki hayali finansal büyümenin ürünü olduğunu iddia eder. Ki bu durum 1980’lerde başlamış olup neoliberalizm olarak adlandırılan kendi kendini düzenleyen ve yeterli olan piyasaya

dayanır. Ona göre Neoklasik ekonomi ise tüm bunlar olurken neoliberal politikaları ve deregülasyonu meşrulaştırmıştır.

Küresel finansal krizi bankacılık krizi şeklinde isimlendiren çalışmaya göre bu kriz, kapitalizmin tarihinde bir dönüm noktası ve aynı zamanda sosyal bir krizdir. İşsizlik rakamlarının tarihi boyutlara ulaşması ve uluslararası fiyatlardaki yükseliş, ücretlerin düşmesi, fakir insanların gelirlerinin daha da azalması, yetersiz beslenen kişi sayının artması bu durumun en önemli göstergeleridir (Bresser-Pereira, 2010: 500).

Söz konusu bu göstergelerin en temel nedeni, Bretton Woods'un sona ermesinden sonra finansal sistemde yaşanan değişikliktir. Bu değişim, finansallaşma ve neoliberalizm ideolojisi ile ilişkilidir. Finansallaşma, finansal olan ile reel olanın arasındaki bağı koparıırken; neoliberalizm fakirlere, işçilere ve refah devletine düşman bir ideoloji olmuştur (Bresser-Pereira, 2010: 501).

Krizin seküritizasyondan kaynaklandığını öne süren bir diğer çalışmaya göre temel neden, sigortacılar tarafından ticari olmayan mortgage kredilerinin likit hale getirilmesinin geniş çapta iflaslara yol açmasıdır. Çözüm bu kurumlarda yapılandırmaya gidereksorunlu borçlanmaları sistemden çıkarmaktır (Davidson, 2008: 669).

Mükemmel piyasa teorisine göre beklenmedik bir gelişme olan subprime krizi, düzenleyici faaliyetlerin azlığına dayanan ekonomi politikası ile birlikte 1998 yılında çöken uzun vadeli sermaye yönetiminin sonucudur (Allington vd., 2012: 555).

Son on yılda finansal sistemdeki likit olmayan varlıkların likit varlıklara dönüştürülmesindeki artış dikkat çekicidir. Bankaların mortgage kredilerini finanse edip faiz ödemelerini kabul etmeleri ile riske maruz değer tekniğinde yaşanan başarısızlık kriz

nedenidir. Risk yönetiminin başarısızlığı ise ekonomik ajan davranışları, şebeke dışsallıkları ve bilgi asimetrisi ile ilgilidir (Allington vd., 2012: 571-576).

Sonuçta, seküritizasyon ve kötü risk yönetimi, sorunu, bankacılık sektörünün tümüne yayarak krizi kredi krizi haline getirmiştir. Konut kredilerinin derecelendirilmelerine olan güvenin sarsılması piyasanın çöküşünü hazırlamıştır. Varlıkların değeri düşerken bu varlıkları satın almış olan ve bu alımları finanse etmeye çalışan bankalar zor durumda kalmıştır. Çöküş geldiğinde borçlanmalarını kesmediklerinden subprime krizi kredi krizine dönüşmüştür (Allington vd., 2012: 578).

Seküritizasyonun amacı risk katmanlaştırması yapıp coğrafi çeşitlilik sağlayarak finansal piyasaların daha iyi işlemesidir. Transfer maliyetini azaltıp finansal operasyonlarda esneklik sağlanmak istenirken krizin ortaya çıkmasında önemli bir rol oynamıştır (Peicuti, 2013: 443). Seküritizasyonun küresel krizin oluşumundaki rolünü inceleyen çalışmaya göre sorun, riskli kişilerin risklerinin taranması ve izlenmesindeki yetersizliktir. Kıymetli evrakı alanın riski artarken bankanın varlık oranı zayıflar. Riski aktarabilme imkânı bankaları daha fazla risk almaya iter. Bu noktada iyi bir düzenleyici faaliyet olması ve riskleri emmesi gerekirken bu anlamdaki eksiklik kriz yaratmıştır (Peicuti, 2013: 452-453).

Keynesyen yaklaşım üzerinden gölge bankacılık sistemini inceleyen çalışma, bankaların para yaratma etkisine odaklanır. 21'nci yüzyılda birçok yatırım uzmanı gölge bankacılığın bir parçası olan banka dışı finansal kuruluş altında yeni türeyen finansal varlıklardan faydalanmışlardır. Sistemdeki sorun ise risklerin, çeşitli finansal kuruluşlara dağıtılarak küresel boyuta yayılmasının, klasik bir kredi sıkışıklığının bile sistemik bir finansal krize sebep olabilesidir (Prates ve Farhi, 2015: 568).

Sistemik riski azaltmanın tek yolu olarak da mali denetim ve düzenleme gösterilir. 2010 yılında bu amaçla yani bankacılık sistemini sınırlandırmak ve düzenlemek için adımlar atılmıştır (Prates ve Farhi, 2015: 584).

Öte yandan Chicago Düşünce Okulu temsilcilerinden Burnside vd. (2016: 1092)'ne göre son küresel finansal kriz konut piyasasında oluşan balonun patlaması ile ortaya çıkmıştır. Diğer taraftan konut piyasalarında balon oluşması bazen bir patlama ile sonuçlanırken bazen de durum böyle olmayabilir. Tabii genel olarak krize dönüşen balonların temel nedenlerini tespit etmek zordur. Bu çalışmanın amacı da bu konuda gözlemlenebilir nedenleri bir model yardımıyla tespit etmektir. Modelin sonuçlarına göre şüpheli ekonomik ajanlar haklı çıktığında balon ve patlama gerçekleşir ama pozitif olumlu ajanlar haklı çıktığında durum böyle olmayacaktır.

Krizin çıkış noktası olarak yine konut piyasasını gören bir diğer çalışmada ise kriz sonrası yaşanan iflasların ne kadarının konut piyasası ile açıklanabileceği araştırılır. Buradan anlaşılan, kriz sonrası yaşanan ekonomik ve sosyal sorunlardan sadece krizin sorumlu görülmediğidir. Böylesine bir yaklaşım da daha önce yer verilen Post-Keynesyen fikir ile oldukça zıttır.

1998 yılına gidildiğinde aslında konut fiyatlarının piyasa değeriyle ilgili bir anormallik olmadığı görülür. Fakat patlamadan önceki dönemde (1998-2006) yaşanan gelişmeler konut piyasasında patlamaya neden olmuştur (Corbae ve Quintin, 2015: 40).

Bir model çerçevesinde patlama ve çöküş çevrimini ele alan bu çalışmanın bakış açısına göre konut piyasasına erişimin kolaylığı ve ev sahibi olma dürtüsü, işlerin bu noktaya gelmesinin nedenidir. Hatta patlama sırasında bile talep artışı yaşanmış olması dikkat çekicidir. Tabii bu araştırmanın daha da derinleşmesi başka içsel nedenlerin modele dâhil edilmesini gerektirir. Ancak çalışmanın sınırları içinde kriz mortgage

krizidir ve piyasaya kolay erişim ve hırsların bir sonucudur (Corbae ve Quintin, 2015: 54).

Neoklasik Okul savunucularından Schularick ve Taylor (2012)'in çalışması, son küresel finansal krizin, para ve kredi dalgalanmalarının makroekonomideki rolü üzerine yeniden düşünmeye itmesinden hareketle ortaya çıkan ve on dört ülkeyi içine alan ekonometrik bir çalışmadır. Para ve kredi arasında uzun vadeli bir ilişki türetilbilir mi, para politikası finansal krizlere nasıl yanıt verir, kredi ve para finansal krizlerin oluşumunda nasıl bir rol oynar sorularına yanıt arar. Ortaya çıkan sonuç, para politikasının bir kural izlemesi gerektiğidir (Schularick ve Taylor, 2012: 1031-1032).

Ayrıca Post-Keynesyenlerin aksine para ve kredi politikası para politikasının şekillenmesinde etkin olduğunu savunur. Öyle ki 2008 krizinin hemen öncesinde bile onların görüşünün kabul görmediği söylenir (Schularick ve Taylor, 2012: 1042).

Sonuç olarak, 2008 küresel finansal krizi Amerikan konut piyasasındaki patlama ve çöküş ile yakından ilişkilidir. Özellikle konut fiyatlarındaki yükseliş sistemik finansal krizin doğmasında etkin bir rol oynamıştır (Schularick ve Taylor, 2012: 1053).

Kriz sonrası atılan adımları inceleyip ülkeler arasında karşılaştırma yapan Kollmann vd. (2012: 77) küresel finansal kriz sonrası mali teşviklerin (hükümet harcamalarının, sosyal transferlerin artması ve vergi indirimleri) etkinliğini tartışır. Bu tartışma, hükümet harcamaları ve sosyal transferler ve vergi kesintileri üzerinde yoğunlaşır. Hâlbuki aynı çalışmaya göre temel mesele, hükümetin kriz sırasında yapmış olduğu banka teşvikleridir. Banka teşviklerinin makro etkilerinin ölçülmesi bu çalışmanın temel amacı ve yazına katkısıdır. Buna göre çarpıcı bir tespit, kriz sırasında Amerika'da kamunun finanse ettiği banka kurtarma operasyonlarının gayri safi yurt içi hasılaya olan

oranı 2009 yılı içinde %1,6'dan %3,1'e yükselmesidir. Avrupa ve Amerika toplamı ise %4,7 olarak gerçekleşmiştir.

Öte yandan çalışmanın bakış açısına göre yapılan bu yardımlar, reel aktiviteler üzerinde olumlu etki yapmıştır. Yani bankalara verilen destek, yatırımları artırmıştır ve hatta daha da ileri giderek hükümet harcamalarındaki artışın yatırımları dışlamasına rağmen bankacılık sektörüne yapılan harcamanın tam tersi yönde etki ettiğini iddia eder (Kollmann vd., 2012: 81).

Neoklasik yaklaşımdan anlaşılan, küresel finansal krizden sorumlu olarak konut piyasasının ve orada artan borçlanmadaki patlamanın görülmesidir. Bu bakımdan 1975'te başlayan ve özellikle 2002'den sonra artan hanehalkı borcu önemlidir. 2002-2007 yılları arasındaki artış son 25 yıldaki artışla kıyaslandığında dikkat çekicidir.

Ayrıca borcun gelire oranına bakıldığında hanehalkının borçlanmasının gelire oranı artmaya devam etmiştir. İşte bu çalışmanın amacı da ev sahiplerinin borçlanmasının ev fiyatlarındaki artışa nasıl yanıt verdiğini tespit etmek ve hangi ev sahiplerinin daha sert tepki verdiğini belirlemektir (Mian ve Sufi, 2011: 2132).

1997-2008 yıllarını kapsayan ve yetmiş dört bin ev sahibini içine alan bu araştırmanın sonuçlarına göre 2008'e kadar hem ev sahibi olanların sayısı hem de ev fiyatları artarken durum tersine döndüğünde kriz patlak vermiştir. Bunun sebebi ise varlık fiyatları ile hanehalkı borçlanması arasında tespit edilen bağıdır. Tabii ki borçlanmayı etkileyen tek şey konut fiyatları değildir. Ancak ev fiyatları ve hanehalkı borçlanması arasındaki ilişki konut ve konut kaldırıcının makroekonomik dalgalanmalar üzerinde etkili olduğunu gösterir. Bu tespit yazın içinde de giderek artan bir yer kaplamıştır. Hatta bir çalışmaya göre 2007-2009 yılları arasında hanehalkı kaldırıcındaki değişimin bu

yıllar arasında yaşanan durgunluğun başlama ve şiddetinin erken ve güçlü bir habercisi olduğu söylenir (Mian ve Sufi, 2011: 2155).

21'nci yüzyılın ilk büyük finansal krizinin nedeni olarak subprime krediler kabul edilirse bu kredilerin gerçekten farklı bir sorun olup olmadığını sorgulayan Reinhart ve Rogoff'un çalışmasına bakılması gerekir. Yazarlar çalışmalarına Tolstoy'un ünlü bir benzetmesi ile başlar: "Her mutlu aile birbirine benzer ama her mutsuz aile de kendi yollarında mutsuzdur". O halde her finansal kriz de birbirinden farklıdır. Tabii bir taraftan da benzer özellikleri de taşırlar. ABD örneğinde ise teknolojik gelişmeler devam ettikçe finansal piyasalarda işlem maliyetlerinin azalması ama varlık çeşitliliğinin artması dikkat çeker. Yazarlara göre sorun bu sebepten finansal sistem içerisinde yeni düzensiz varlıklar ile az düzenlenmiş olanların daha çok yer kaplamış olmasıdır (Reinhart ve Rogoff, 2008: 342).

Öte yandan Reinhart ve Rogoff (2008: 343-344)'un dediği gibi ilginç olan Amerika Birleşik Devletleri'nin belki de mutlu bir aile örneği sergileyeceği tespitidir. Birçok kriz ülkesiyle benzer özellikler sergilese de yaşadıklarından bir kurtuluş yolu bulacaktır. Belki de bu defa bazılarının söylediği gibi farklıdır. Ancak savaş öncesi ve savaş sonrası dönemde sanayileşmiş ülkelerin finansal krizlerinde bazı niceliksel ve niteliksel göstergelere bakıldığında enflasyon, büyüme, ödemeler dengesi, bankacılık sistemi vb. ABD dâhil gelişim çizgilerinin aynı olduğu söylenir. Çalışma ABD'ye odaklanmasına rağmen araştırmalar sonucunda 2007 yılı içerisinde ele alınan ülkelerin tümünde ev fiyatlarının benzer bir seyir izlediği görülür. Yani mutsuz ailelerde de benzerlikler olabilir.

Reinhart ve Rogoff ayrıca küresel finansal krizden çıkış sürecini on iki ülkenin kriz deneyimi bakımından ele alarak bu ülkelerden yalnızca ABD ve Almanya'nın kriz

öncesi kişi başı GSYH oranlarına ulaştığını ancak ABD, Yunanistan ve İtalya'nın görece daha çok etkilendiklerini belirtmiştir (Reinhart ve Rogoff, 2014: 50).

Yazarlar, krizin küresel finansal bir kriz olduğunu kabul etmekle beraber krizden önceki borç artışına dikkat çeker. Küresel finansal krize kadar olan dönemde gelişmiş ekonomilerdeki gerek özel kesimin gerekse de kamunun dış borcunun arttığı görülür. Bu dönemde ortalama dış borcun gayrisafi yurt içi hasılaya oranı iki katına çıkmakla beraber hanehalkı borçlanmasındaki artış da ayrıca dikkat çekicidir (Reinhart ve Rogoff, 2011: 1688). İlaveten kriz öncesi dönemde ABD'de kamunun, kamu benzeri kurumların (özellikle mortgage devleri) dış borçlarını garanti etmesi bir risk teşkil eder. Zira kriz sırasında da sadece kamu dış borçları ile değil özel bireysel borçlanmalarla da başa çıkmak zorunda kalınmıştır (Reinhart ve Rogoff, 2011: 1696).

Neoklasikler ile Chicago Okullarının belirgin bir biçimde Post-Keynesyenlerin karşısında oldukları bilinmekle beraber onların kendi aralarındaki farkı da açıklamak gerekir. Krizi borç artışına bağlayan iki düşünceden birincisi, para politikasına verdiği öndemden olsa gerek para politikası kuralları ile çözüm sağlanabileceğini söylerken diğeri ekonomik ajan davranışlarına dikkat çeker. Yani olumlu beklentilerle hareket eden ekonomik ajanların sayesinde krizler savuşturulabilecek iken olumsuz beklentilerin kriz yaratacağına dair bir inanç vardır. Bir diğeri de krizin nedenine ilişkin her iki okulun düşüncelerini yansıtan yazarların söylemleri, beklentiler hususunda ayrışır ve kriz sonrası alınacak önlemler noktasında Klasiklerin para politikasına yeniden anlam yükleyen Chicago Okulu kendini belli eder.

2.6. Sonuç

Ekonomik krizler, ani bir şekilde gerçekleşmek, ekonomik anlamda ciddi bir tehdit oluşturarak yine ciddi olumsuz sonuçlar yaratmak ve diğer ekonomilere bulaşmak

gibi özelliklere sahiptir. Ekonomik krizlerin iki türünden biri olan finansal krizler ise belirsizlik ve güvensizlik ortamının da etkisiyle finansal veya makroekonomik altyapı yetersizliği, ahlaki tehlike ya da asimetrik bilgi, spekülâtif faaliyetler, yanlış ekonomi politikaları gibi etkenlerle patlak verirler.

Finansal krizler, para krizleri, bankacılık krizleri, para ve bankacılık krizlerinin kısa vadede birbirini etkilemesi ile ortaya çıkan ikiz krizler, dış borç krizleri, sistematik finansal krizler şeklinde sınıflandırılırken kriz tarihi, Türkiye ve diğer ülkeler için ayrı ayrı araştırılmıştır. Türkiye ekonomi tarihinde yaşanan krizler, kendi topraklarında doğanlar veya dışardan bulaşanlar olarak ikiye ayrılmıştır.

Türkiye ekonomisinin kendi krizlerinin başında 94 krizi gelir. Finansal serbestleşme hareketlerinin artması ile artan sermaye girişleri, artan cari açık ve dış borcun sürdürülemez hale gelmesi ile banka kaynaklarına başvurularak krize sebebiyet verilmiştir. 2000 yılındaki krizin ardından 2001 Şubat ayında bir önceki yıl uygulamaya konulan ekonomi programına duyulan güvenin kaybolması sonucu artan mali kırılganlık TL'ye karşı spekülâtif saldırı başlatmıştır. Ödeme güçlüğü yaşayan kamu bankalarının varlığında mevcut kur sistemi sürdürülemezince TL serbest dalgalanmaya bırakılmıştır. Dış kaynaklı finansal krizler ise Büyük Buhran, 97-98 Asya krizi ve 2008 Krizi şeklinde üç başlık altında ele alınmıştır. Özellikle son krizin etkisine dair sayısız araştırma yapılmıştır.

Türkiye, ticaret bağlantılarının görece güçlü olmayışı, zehirli varlıkların finans piyasalarına fazla sızmamış ve önceki tecrübelerden hareketle bankacılık sisteminin ve merkez bankasının korumaya alınmış olması nedenleriyle krizden etkilenmekle beraber ekonomide bir çöküş yaşanmamıştır.

Dünya ekonomisi ise 2008 yılına kadar Petrol krizlerini, Borç krizini, Meksika krizini, Asya, Rusya, Brezilya ve Arjantin krizlerini görmüştür. Petrol krizlerinin ilki petrol ihraç eden ülkelerin altın standardı sorununa bağlı olarak üretimi kısımları ile ithal edenlerin yaladığı güçlük ile ortaya çıkmıştır. İkinci kriz ise daha ziyade siyasi bir nitelikte olmuştur. Devamında 82 yılına gelindiğinde Latin Amerika'da dış borç çevrimini sağlayamayan ülkeler, krize sürüklenmişlerdir. 90'larda da yine krizler yaşanmaya devam etmiştir. Meksika, Asya, Rusya, Brezilya mevcut makroekonomik yapılarındaki bozukluklarla birleşen serbestleşme hareketleriyle birlikte para veya borç krizleri ile karşılaşmışlardır.

Çalışmanın odağı olan 2008 küresel finansal krizi, bir anda ve tekdüze gerçekleşmemiştir. Kriz kimileri tarafından sadece konut krizi gibi algılansa da aslında konut piyasasındaki zehirli finansal varlık olarak adlandırılan varlıklara dayalı yapılan işlemlerin krizidir. Eksik denetim, yetersiz müdahale, aşırı borçlanma, kazanma hırsı zemininde 2008 Eylül ayında asla batmayacağı düşünülen finansal kurumların dahi batması hem ABD ekonomisini hem de ona bel bağlayanları aşağı çekmiştir.

Öte yandan iktisadi düşünce okullarından Chicago Okulu ve Neoklasikler krizi sadece konut ve borçlanma üzerinden anlatmaya çalışır. Oysaki Post-Keynesyenler ekonomik dönüşüme dikkat çekerler. Finansal serbestleşmenin artmasının ancak ona paralel müdahalelerin artması krize davetiye çıkardığı gerçeğinin üzerinde dururlar.

3. KÜRESEL FİNANSAL KRİZİN TÜRKİYE'YE BULAŞMASI VE İRLANDA ÖRNEĞİ İLE KARŞILAŞTIRILMASI

3.1. Giriş

Dünya üzerinde herhangi bir ülkede doğan krizin çeşitli biçimlerde başka ekonomileri de olumsuz etkilemesi, bu alandaki çalışma ve tartışmaları beraberinde getirmiştir. Pek çok teorik ve deneysel araştırma yapılmakla beraber bunların birleştiği tek bir nokta yoktur. Söz konusu etkiyi karşılıklı bağımlılık olarak nitelendirenler olduğu gibi bulaşma diyenler de vardır. Aradaki fark, bulaşıcılık ya da bulaşma etkisi, bir piyasanın dışsal bir şoka maruz kalmasıyla piyasalar arası ilişkilerin tamamen değiştiği bir durumu ifade ederken karşılıklı bağımlılık ise piyasalar arası ilişkilerde ciddi bir değişim yaratmadığıdır.

Bulaşmanın nasıl gerçekleştiğinde ilişkin yapılan tartışmalardan elde edilen sonuç, bulaşma kanallarını, krize bağlı olup piyasalar arası ilişkilerden kaynaklanan ve krize bağlı olmayıp ekonomik ajan davranışlarından kaynaklanan diye ikiye ayırır. Yapılan bu genellemenin dışında elde edilen tüm bulgular çalışma kapsamında tablo haline getirilmiştir. Bulaşma kanalları son küresel finansal kriz üzerinde de ayrıca araştırılmıştır. Buna göre beklentiler, finansal varlıklar, ticari bağlantı bunlardan bazılarıdır.

Bulaşma hususu üzerine yapılan bu araştırma, Türkiye ve İrlanda özelinde daha da derinleştirilmiştir. İrlanda'nın seçilmiş olmasının nedeni, AB üyesi olmasının yanı sıra ekonomisinin krizden önce çok iyi gelişmeler kaydederken sonrasında birçok bakımdan olumsuz etkilenmiş olmasındaki dikkat çekiciliktir.

Ayrıca Türkiye gibi ihracata dayalı ve dışa açık büyüme hedefleyen İrlanda, ABD ile yoğun ticari ilişkilere sahip olması ve kriz sonrası alınan tedbirlerin ülkenin gayri safi yurt içi hasılasına oranları (kurtarma paketleri) bakımından da önde gelmiştir. Daha açık konuşmak gerekirse bir kaynağa göre krizden hemen önce İrlanda'nın ticaret ortaklarının başında ABD gelirken (Özcan, 2008: 6) kriz sonrasında yurt içi gelirin neredeyse iki buçuk katı kadar kurtarma paketleri devreye sokulmuştur (Erdönmez, 2009: 6). Yapılan araştırmalar sonucunda, kriz sonrası yaşanan ekonomik ve sosyal etkiler açısından da benzerlikler görülen bambaşka coğrafyalardaki iki ülkenin beraber değerlendirilmesi önem arz etmiştir.

Dolayısıyla her iki ülke de genel etki, makro göstergeler üzerine etki ve bulaşma yolları başlıkları altında analiz edilmiştir. Beklentiler, kredi ve ticaret yoluyla tesir eden kriz, zehirli finansal varlıkların yaygın olmadığı ve görece güçlü bankacılık sistemine sahip Türkiye'yi bu kanaldan İrlanda ve diğer ülkelere kıyasla daha az etkilemiştir.

3.2. Finansal Krizlerin Diğer Ülkelere Yansıması

Finansal krizlerin diğer ülkelere yansıması, aşağıda izah edilen birkaç başlık altında ele alınmıştır. Buna göre öncelikle bulaşıcılık tanımlanarak nasıl gerçekleştiği yazında yer alan teoriler üzerinden ortaya konulmuştur. Sonrasında ise konuya dair deneysel çalışmalar incelenmiştir. Çalışmaya konu iki ülke Türkiye ve İrlanda olduğuna göre iki ülke özelinde daha da detaylandırılan bulaşma etkisi, genel etki, makroekonomik göstergeler üzerinden etki ve bulaşma kanalları olmak üzere üç ayrı başlıkta ele alınmıştır.

3.2.1. Bulaşıcılık Olgusu ve Bulaşma Kanalları

Krizler sırasında, piyasalar arasında karşılıklı hareket edişler birçok ekonomisti finansal şokların ülkeler arası transferi konusunda araştırmaya itmiş bu konuda yapılan

araştırma ve tartışmalar da bulaşıcılık olarak adlandırılmıştır. Bu hususta öncelikle yapılması gereken bulaşma tanımını ve nasıl gerçekleştiğini ortaya koymaktır.

Bulaşıcılık, karşılıklı bağımlılığın tam aksi olup sürekliliği olmayan, kesintili bir aktarım mekanizmasını ifade eder. Ayrıca bulaşıcılığın karşılıklı bağımlılıktan farkı, ilkinde piyasalar arasında karşılıklı hareketin çok daha güçlü olduğudur (Corsetti vd., 2005: 2).

Dolayısıyla bulaşma, bir piyasanın dışsal bir şoka maruz kalmasıyla piyasalar arası ilişkilerin tamamen değiştiği bir durumu ifade ederken karşılıklı bağımlılık piyasalar arası ilişkilerde ciddi bir değişim yaratmaz (Forbes ve Rigobon, 1999: 1).

Dornbusch’a göre bulaşıcılık, bir piyasadaki bozulmaların yayılmasıdır. Bir ülkeden diğerine doğru yayılan olumsuz bir ekonomik gelişme söz konusudur. Bu süreç genelde, döviz kurunda, borsada, kamu borç faizlerinde ve sermaye akımlarında beraber hareket etme şeklinde gözlemlenir. Bulaşıcılığın nedenleri söz konusu olunca ikili bir ayrıma gitmek mümkündür. Birincisi piyasa ekonomileri arasında karşılıklı bağımlılıktan kaynaklı dağılmalardır. Bu karşılıklı bağımlılık, yerel veya küresel şokların, reel ya da finansal yollarla ülkeler arasında yayılmasını ifade eder. Bu gruptakiler, Calvo ve Reinhart tarafından “temel bulaşıcılık” olarak isimlendirilir. Normalde bu türden birlikte hareket edişler bulaşıcılık olarak adlandırılmaz. Ancak eğer kriz sürecinde gerçekleşen bir durum var ise ve etkisi şiddetli ise bulaşıcılık halini alırlar (Dornbusch vd., 2000: 179). İkinci kategori ise makroekonomik veya diğer temel göstergelerle ilgili olmayan ancak yatırımcıların ya da diğer finansal ajanların davranışlarından kaynaklanan finansal krizleri içerir.

Bulaşma, küresel bir şok, karşılıklı bağımlılık ya da temel değişkenlerde bir değişiklik olmasa dahi yaşanır. Örneğin, finansal bir kriz ortamında, yatırımcılar, temel

değişkenlerdeki değişimleri dikkate almadan yatırımlarını birçok piyasadan geri çektiğinde, kriz diğer piyasalara da bulaşmış olur. Bu davranışın arkasında finansal panik, güven kaybı ya da risk unsurunun artması yatar (Dornbusch vd., 2000: 179-180).

Benzer biçimde, Eichengreen vd. (1996: 3-4) bulaşıcılığı, herhangi bir ülkede kriz yaşandığı bilgisinin bir diğer ülkede kriz yaratması olarak tanımlar ve nedenlerini de yine iki gruba ayırır. Bunlardan biri ticaret kanalı, diğeri de makroekonomik politika ve koşulların beraber hareket ettiği kanaldır.

Ticaret kanalı ve politika değişimlerinden kaynaklı kanalın yanı sıra finansal ilişkilerde gözlemlenen yoğunluğun yol açtığı finansal karşılıklı bağımlılık da yazında yerini almıştır. Anlaşılan finansal karşılıklı bağımlılık, bulaşıcılıktan farklı olmakla beraber onunla ilgisiz de değildir. Ayrıca bulaşma etkisi üzerine yapılan araştırmalar yalnızca kriz dönemlerinden ibaret olmayıp kriz öncesi ve sonrası dönemleri de kapsar (Doğanalp, 2014: 56).

Bulaşıcılığın ortaya çıkma nedenleri, bulaşıcılığın kapsamını da ifade eder. Buna göre sermaye hareketlerindeki dalgalanma, dış borç faizindeki ve risk primlerindeki yükselme ve kısa vadeli iç faizlerdeki dalgalanmaların ülkeler arasında eş zamanlı olarak ortaya çıkması bulaşıcılığın çerçevesini çizer (İmer, 2003: 46).

Bulaşıcılığın tanımını ve kanallarını araştırmış olan başka bir çalışma, benzer bir sınıflandırmaya gitmiştir. Aslında bulaşıcılığın ne olduğuna dair net bir tanım verilmemekle beraber yazında sıklıkla yer alan bazı temel belirleyicilerden bahsedilir. Bunlardan ilki, bir ülkede kriz görülme ihtimalindeki artışın bir diğer ülkede kriz yaşanmasına neden olabilmesidir. İkincisi, varlık fiyatlarındaki oynaklığın krizin patlak verdiği ülkeden diğerine yayılmasıdır. Bir diğeri ise herhangi piyasada bir şokun ardından

iletim kanalları yoğunlaştığında ve genelde de değiştiğinde bulaşma olmasıdır (Pericoli ve Sbracia, 2003: 573-575).

Moser (2003: 157)'ın uluslararası finansal bulaşıcılığı konu alan çalışması da bulaşmayı tanımlamak ve nasıl işlediğini anlamak adına önemlidir. Çalışmanın temel katkısı, her krizin nedenlerinin ve sonuçlarının birbirinden farklı olması gibi yayılmalarının ya da bulaşmalarının da farklı olmasıdır. Ayrıca bunu hesaba katmayan politika önlemleri yarardan çok zarar getirebilir.

Aslında Moser'a göre önce bulaşıcılığın ne olmadığını anlamak gerekir. Aynı anda yaşanan krizler bulaşıcılık için yeterli bir koşul değildir. Bulaşıcılık, bir bağlantı kurulmuş olmasını gerektirir. Ortak ya da bağımsız şoklar veya karşılıklı bağımlılık, bulaşmaktan farklı deyimlerdir. Bulaşıcılık olması için bir ülkedeki krizin başka bir ülkede krize neden olması ya da en azından olası hale getirmesi gerekir. Her türlü dışsal şokları ya da ülkeler arasında ekonomik temeller arasındaki bağlantılardan kaynaklı etkilenmeleri bulaşıcılık olarak nitelendirmek doğru değildir (Moser, 2003: 160).

Aynı çalışmaya göre bulaşıcılık mekanizması iki farklı kanaldan işler. Bilgi ve domino etkisi olarak adlandırılan bu kanallardan ilki, bir ülkede patlak veren krizin başka ülkeleri tetiklemesidir. Ekonomik ajanlar krizi sinyal olarak alıp bilgilerini günceller. İkincisi bir krizin diğer ülkelere yayılmasının finansal bağlantılar yoluyla olmasıdır. Yani karar alıcıların, borçlanma ve borç verme kararlarını değiştirmesi veya dolaylı finansal bağlantılar yoluyla bir finansal krizin bir ülkeden diğerine yayılması mümkündür (Moser, 2003: 162-166).

Krizlerin yayılma hızı ise finansal piyasaların bütünleşme dereceleri ile ilgilidir. Bu bütünleşme derecesi ne kadar yüksek olursa yayılma etkisi o kadar güçlü olur. Diğer

taftan bu bütünleşme çeşitli nedenlerden dolayı gerçekleşmemişse finansal piyasalar şokları iletir ancak onların nedeni olamaz (Dornbusch vd., 2000: 181).

Yayılmacılığa neden olan yatırımcı davranışlarını sınıflandıran Dornbusch vd. (2000: 181) rasyonel ya da irrasyonel olabilen bu davranışların, şokların bir ülkeden diğerine yayılma nedeni olabileceğini söyler. Rasyonel hareket eden yatırımcılar, geniş çapta beraber hareket edişlere neden olabilirler. Bunlar likidite ve teşvik problemleri ile bilgi asimetrisi ve koordinasyon problemleri olarak isimlendirilir. İkincisi çoklu denge sorunları olup yatırımcılar kendi aralarında bulaşıcı davranışlar gösterebilir. Son olarak yani üçüncüsü uluslararası finansal sistemde yaşanan değişimler ya da bir anlamda oyunun kurallarının değişmesi yatırımcıları davranışlarını değiştirmeye zorlayabilir.

Çalışmalar, küresel çapta yaşanan şokların diğer piyasaları da tetikleyebileceği sonucunu çıkarmıştır. Diğer taraftan yerel şoklar da başka ekonomileri etkisi altına alabilir. Yani bir ekonomide patlak veren bir kriz ticaret bağlantısı ya da devalüasyon yoluyla bir diğer ülkenin temel makro göstergelerini olumsuz etkileyebilir (Dornbusch vd., 2000: 180-181). Tabii krizlerin başka ekonomileri etkilemesinde özellikle son yıllarda sıkça tartışılan finansal bağlantıları da unutmamak gerekir.

Sonuçta tüm bu anlatılanlardan hareketle bulaşıcılığın kanallarını, krize bağlı olup piyasalar arası ilişkilerden kaynaklanan ve krize bağlı olmayıp ekonomik ajan davranışlarından kaynaklanan diye ikiye ayırmak mümkündür.

3.2.1.1. Kriz Koşullu Bulaşma Teorileri

Finansal krizlerin başka ülkelere yayılması, temel ekonomik göstergeler dışında da olabilir. Finansal şokların bir ülkeden diğerine transferi şeklinde adlandırılan bu yol tam olarak izah edilemese de Masson (1998: 3) Meksika ve Tayland örneklerinden yola

ıkarak krizlerin birden fazla ülkede birden görülmesinin  nedeninden bahseder. Ancak bu üç nedenden sonuncusu yani açıklanamayan makro nedenler, bir ülkede doğan krizin bağka bir ülkeyi tetiklemesine neden olabilir. Diğer iki nedenden biri sanayileğmiğ ülkeler tarafından alınan politika kararlarının geliğmekte olan ülke ekonomilerini etkilemesi, ikincisi de geliğmekte olan ülkede doğan krizin makro parametreler yoluyla bir diğer geliğmekte olan ülkeyi etkilemesidir. Söz konusu açıklanamayan makro nedenler, piyasa duyarlılığında ya da piyasa bilgilerini yorumlamada değiğiklik ėeklinde karėımıza çıkabilir. Zira Masson'un amacı da bu üç nedeni tartığmakla beraber bulağıcılık terimini üçüncü kategorideki nedene atfetmektir. Bu durum da temel makro göstergelerdeki değiğimle açıklanamaz.

Piyasalar vasıtasıyla finansal krizlerin bulağıcılık göstermesi, herhangi bir ülkede patlak veren krizin, bir bağka ülkeyi dünya sermaye piyasaları ve yurt içi kredi piyasaları üzerinden etkilemesi biçiminde ele alınır. Dığsal ėokların etkisinin bu iki kanaldan gerekleğeceğine inanılır (Agenor ve Aizeman, 1997: 17).

Ayrıca Fry vd. (2008: 3)' daha güncel bir nitelik tağır ve 97-98 Asya ve 2008 ABD krizleri üzerinden bu defa emlak piyasaları üzerinden bulağıcılık kavramını arağtırır. Onlara göre bulağıcılık, finansal piyasa krizlerinin dağıtım kanallarında dağılımın yüksek sıralı momentlerinde meydana gelen değiğimler yoluyla tanımlanabilir.

Forbes ve Rigobon (1999: 1) ise menkul kıymetler piyasası üzerinden bulağıcılığı arağtırmığ kriz koğullu ve piyasalar arası bağlantılardan kaynaklı olduğu dğnlen bulağıcılığın  koğulda ortaya çıktığını sylemiğtir. Birincisi yatırımcıların geniğ çapta negatif dığ ėoklar karėısında farklı davranığ biçimleri benimsemeleri durumudur. Bireysel yatırımcı davranığlarının neye göre değiğtiğini anlamak için ėokların piyasalar arasında nasıl transfer edildiğine bakmak gerekir.

İkincisi ekonomik sorunlar ülkelere özgün olduğu gibi menkul kıymetler piyasaları da farklı ülkeler arasında farklı korelasyonlar sergileyebilir. Son olarak, birçok uluslararası kurum ve politika yapıcılar, finansal krize sürüklenme riskini barındırdığı için bir ülkede meydana gelen negatif şokun finansal dalgalar yoluyla başka ülkeleri etkilemesinden endişe duyar (Forbes ve Rigobon, 1999: 2).

Forbes ve Rigobon tarafından dışsal şoklar karşısında yatırımcı davranışlarına bağlı olarak gerçekleştiği düşünülen bulaşıcılık etkisi yazında “çoklu denge” şeklinde yer alır. Buna göre ekonomide ikili bir denge durumundan bahsedilir. Birinci denge spekülative ataklardan bağımsız, temel ekonomik değişkenlerde bir değişimin olmadığı durumu, ikinci denge ise spekülative atakları takiben temel ekonomik değişkenlerde oynama olduğu durumu ifade eder. Çoklu denge olasılığı ise piyasa katılımcılarının başarılı bir spekülative saldırının mevcut politikayı değiştireceğini öngörmeleri durumunda artar (Eichengreen, 1998: 9).

Çoklu denge mekanizmasına bağlı bulaşıcılık teorisi açıklamalarına göre bir ülkede doğan bir kriz başka bir ekonomi üzerinde “güneş lekesine” yol açabilir. İyi bir denge durumundan kötü bir denge durumuna geçiş, beklentilerdeki değişikliklere bağlı olarak mümkündür (Forbes ve Rigobon, 1999: 7). Yani bir ülkede yaşanmakta olan bir kriz bir diğer ülkedeki yatırımcıların beklentilerine bağlı olarak o ülkeye de taşınmış ve bir aktarım kanalı yaratılmış olur.

Piyasalar arası ilişkilerden kaynaklı gelişen ikinci yaklaşım, menkul kıymetler piyasası aracılığı ile gerçekleşendir. Portföy düzeltme mekanizması veya yaygın yatırımcı etkisi olarak da anılan bu yaklaşımda sürecin başında likidite kısıtı ile karşı karşıya kalan yatırımcılar, portföylerindeki diğer ekonomilere ait varlıkları ellerinden çıkarıp likiditasyona giderek başka ekonomileri krize sürükleyebilir (Korkmaz, 2011: 61).

Portföy yöneticileri ise genellikle ülkeleri, coğrafi konumlarına, politik ya da iktisadi benzerliklerine göre gruplandırır. Dolayısıyla aynı grupta değerlendirilen ülkeler arasında finansal bulaşma yaşanma ihtimali de daha yüksektir (Lowell vd., 1998: 32).

Bir ülkede yaşanan krizin finansal dalgalanmalar yoluyla bir diğerine bulaşması, ikinci ülkenin makro değerleri çok güçlü ya da iki ülke arasındaki reel bağlantı çok az olsa dahi gerçekleşebilir. Söz konusu etki ekonomik politikalar vasıtasıyla ikinci bir ülkeye çok rahat taşınır (Forbes ve Rigobon, 1999: 2).

Söz konusu bu yaklaşıma, “politik bulaşıcılık” diyen Drazen (1999: 10)’a göre ekonomik kararlar politik hedeflerle ilgilidir. Politik amaçlarla bir araya gelen ülkeler, bir bütünleşme kapsamında olduklarından zamanla birbirlerinin ekonomik koşullarından da etkilenir hale gelirler.

Örneğin, Avrupa Para Birliği’nde, üyelerin çıkarları daha çok politiktir ve ülkeler döviz kurunun sabit tutulmasını isterler. Ancak üyelerden birinde meydana gelen spekülasyon finansal hareketlerle oluşan dalgalanma, diğerlerini de tehdit eder (Drazen, 1999: 10). Ayrıca üyelerden biri daha fazla sorumluluk almak zorunda kalırken bir diğerinin daha az katkı sağlaması sorun yarattığından birlik bulaşıcılığı adıyla spekülasyon atakların bir ülkeden diğerine yayılma ihtimali oldukça kolaydır (Drazen, 1999-11).

Bunların yanı sıra artan farkındalık denildiğinde temel göstergelerdeki zayıflıkla beraber bilgi eksikliği de anlaşılır. Bilgi toplamakta başarısız olan ya da zaten bu verilere hiç sahip olamayanların yer aldığı bir piyasada ekonomik veriler ya kalitesizdir ya da onlara ulaşmak maliyetlidir (Lowell vd., 1998: 30).

Bu sebepten yatırımcılar, bu piyasalara ait olup portföylerinde yer alan varlıklara ilişkin tam bilgiye sahip olamayıp portföylerini diğer piyasalara göre şekillendirirler.

Hatta olumsuz bir durumda bilgilerine sağlıklı ulaşamayan ülke varlıklarını portföylerinden çıkarırlar. Bu model yine aynı yazarın bulaşıcılık kanallarından biri olarak kabul ettiği sürü psikolojisi yaklaşımına benzer. Ancak bu yaklaşımın farkı, kriz içerisindeki ülkelerde ekonomik verilerin zaten baştan bozuk olmasıdır (Lowell vd., 1998: 31).

Ahlaki riziko yaklaşımı, saf bulaşıcılık modellerine getirilen açıklamalardan bir tanesidir. Masson (1999: 9-10) gelişmekte olan ekonomilerde yatırım ya da borçlanma faaliyetlerinin patlaması sonucu yaşanan krizleri hükümet garantisi ya da ahlaki tehlike olarak adlandırır. Gelişmekte olan ülke hükümetlerinin kaynak çekmek adına çeşitli garantilerde bulunmaları, spekülative bir atağı krize çevirebilir. Eğer yatırımcılar bu gibi durumlar karşısında tetikte olmazlarsa kriz diğer ülkelere de yansiyabilir.

Bahsi geçen yaklaşımın en açık örneği 1997 Asya krizi olup Krugman, Asya ülkelerindeki varlık balonunu ahlaki tehlike ile bir tutar. Ekonomilerini sermaye akımlarına açık hale getiren Asya ülkelerinde, düzenlenmemiş piyasalardaki ahlaki tehlike sorunu varlık fiyatlarının ciddi anlamda artmasına neden olmuştur. Daha sonra tersine dönen bu akımlar yüzünden birçok ekonomide aynı anda finansal kriz patlak vermiştir (Krugman, 1998: 4).

3.2.1.2. Kriz Koşulsuz Bulaşma Teorileri

Bir grup araştırmacıya göre bulaşma olgusu sadece kriz sırasında gerçekleşmeyip örneğin kriz öncesi dönemde de olabilir. Dolayısıyla bu türden aktarım mekanizmaları “kriz koşulsuz bulaşma modelleri” olarak anılır.

Ekonomik ajan davranışları ve ekonomik bağlantılar ile de ilişkilendirilen bu türden aktarım kanalları “reel bağlantılar” olarak da bilinir. Bu modeller yazında ticaret etkisi, muson etkisi ve finansal bağlantılar olarak ayrılır (Doğanalp, 2014: 64).

Ticaret etkisi denildiğinde Gerlach ve Smetz (1999: 62) sabitlenmiş döviz kurlarına karşı başlatılan spekülatif atakların bulaşıcılık etkisini ortaya koyarlar. Anlatılmak istenen, herhangi bir ülke parasına karşı başlatılan atağın, sabit kur uygulayan ve söz konusu ülke ile rekabet halinde olan diğer ülke paralarını nasıl etkilediği yani ticaret hadleri nasıl değiştirdiğidir. Ayrıca reel ve nominal ücret esnekliği düşükse, iki ülke arasındaki ticaret ilişkisi güçlüyse ve ulusal paranın sabitlendiği ekonomi ile ticaret hacmi düşükse bulaşıcılığın etkisi daha da yüksek olur.

Özellikle 90’lı yıllarda yaşanan krizlerden sonra yoğunlaşan araştırmaların isimlendirdiği bulaşıcılık, ticaret kanalı ile kolaylıkla transfer edilebilir. Spekülatif bir atak sonucu bir ülkenin parasının devalüe edilmesi bir diğer ülkenin rekabet gücünü zayıflatabilir. İki ülke arasında yoğun bir ticaret ilişkisi olmasa dahi bu yolla bir yayılmacılık yaşanabilir ve hatta ticaret ilişkisi kurmamış ülkeler arasında dahi aktarım gerçekleşebilir. Buradaki kilit mevzu bir ülkede üretilen malların diğer ülkelerle olan benzerlik derecesidir (Pesenti ve Tille, 2000: 8).

Son olarak Glick ve Rose da (1999: 604) para krizlerinin yayılmacılığına dair uluslararası ticaretin önemini vurgular. Parası devalüe edilen bir ülkenin ticaret ilişkisi içerisinde olduğu diğer ülke ya da ülke gruplarının rekabet güçlerini kaybetmelerinden bahseder. Ancak bu çalışmada farklı olan adı geçen bu devalüasyonların önemsiz de olabileceğidir yani her devalüasyon kriz sebebi değildir.

Ekonomik bağlantılar kanalının bir diğeri Masson tarafından ortaya atılan “muson etkisi”dir. Bu etki sanayileşmiş ülkelerin ekonomi politikalarında meydana gelen

değişimlerin gelişmekte olan ülke ekonomilerinin makro değerlerini etkilemesini ifade etmek için kullanılmakla beraber bulaşıcılıktan ayrı bir sınıfa konulmuştur (Masson, 1998: 6). Yani finansal krizlerin transfer mekanizmalarından biridir ancak en azından bu çalışmada ele alınan bulaşma etkisini tam anlamıyla karşılamaz.

Kriz koşulsuz bulaşma teorilerinin sonuncusu finansal bağlantılar kanalı olup bu husustaki çalışma, 94 Meksika ve 97 Asya krizinden hareketle bulaşma etkisi üzerine odaklanır. Ortaya çıkan en önemli sonuç ise bankacılık ve finans sektörünün yanı sıra özellikle sermaye akımlarının bir krizin bir ülkeden diğerine aktarımında etkili olmasıdır (Fratzscher, 1999: 689).

3.2.2. Bulaşıcılığın ve Bulaşma Mekanizmasının Test Edilmesi

Bulaşıcılık kavramı ve bulaşma kanalları üzerine yapılan çalışmalar genel olarak varlık fiyatlarındaki beraber hareket edişlere odaklanıldığı görülür (Dornbusch vd., 2000: 185).

Ayrıca tüm çalışmalar, karşılıklı bağımlılık ile bulaşıcılığı ayırt etmeyi amaçlar. Birinci grup çalışmalar, bir ülkede patlak veren şokun uluslararası etkilerini ölçmeye, ikinci grup ise veri setindeki yapısal kırılmalara odaklanır. Bu kategorideki bulaşıcılığa dair deneysel kanıtlar daha karmaşıktır. Zira bu grupta kullanılan yöntem sıkça uygulanmaz (Pericoli ve Sbracia, 2003: 603).

Sonuçlar, şoklar ve karşılıklı bağımlılıkların (özellikle ticari ilişkilerden kaynaklı) aynı anda gelişen finansal krizleri çoğunlukla açıkladığını ancak saf bulaşma etkisinin kanıtlanmasının daha sınırlı olduğunu gösterir. Diğer taraftan bu konuda yapılmış çalışmalar elbette vardır ve bu çalışmalar yukarıda söylendiği gibi aynı anda patlak veren krizlerin çoğunu ortak dışsal şoklarla açıklar (Moser, 2003: 168-169).

Bu çalışma kapsamında ise farklı ekonometrik yöntemlerle farklı ülke grupları ve yine farklı dönemleri ele alan ancak ortak amaçları finansal krizlerin bulaşıp bulaşmadığını ya da nasıl bulaştığını test etmek olan deneysel araştırmalar incelenmiştir. Birkaçı yazındaki yerini pekiştirmiş olan bu çalışmaların çerçevesi yirmi tane ile sınırlandırılmıştır. Yerli veya yabancı yazarlar tarafından 1996-2017 yılları arasında tamamlanmış olup farklı coğrafyalarda gerçekleşmiş farklı finansal krizleri konu alan geniş bir seçki oluşturulmak istenmiştir. Bu çeşitliliğin karmaşaya dönüşmemesi için tüm çalışmalar bir takım temel özelliklere göre sınıflandırılmıştır.

Araştırma kapsamında dikkat çeken durumlardan ilki, kurulan modellerde değişken olarak menkul kıymetler piyasası verilerinin tercih edilmesi yani bu piyasadan kaynaklı bulaşıcılık üzerinde durulmasıdır. Bir diğeri 1997 Asya krizi ile 2008 küresel finansal kriz konusunda yapılmış çalışmaların ağırlıklı olmasıdır. Ve birkaçı dışında bulaşıcılık tespit edilebilmiştir.

Tablo 2. Finansal Krizlerin Bulaşma Etkisi Hakkında Yapılmış Deneysel Çalışmalar

Çalışma	Amaç	Deneysel Çerçeve	Data	Örneklem	Dönem	Sonuç	var (+) yok(-)
Bae vd. (2003)	Finansal piyasalardaki bulaşıcılığı ölçmek	Monte Carlo Simülasyonu	Hisse senedi piyasasındaki günlük getiriler	Asya Rusya Meksika	1 Nisan 1992- 29 Aralık 2000	Bulaşıcılık tahmin edilebilir ve bölgesel faiz oranları, döviz kuru değişimleri ve hisse senedi getirilerinin volalitesiyle ilgilidir.	(+)
				ABD Avrupa	31 Aralık 1995- 29 Aralık 2000		
Bakeart vd. (2003)	Piyasalar arasındaki bulaşıcılığı ortaya koymak	İki faktörlü varlık fiyatları modeli	Hisse senedi piyasasındaki günlük getiriler	3 coğrafi bölgeden 22 ülke	Ocak 1980- Aralık 1998	Meksika krizi bir bulaşıcılığa neden olmazken Asya krizinin kendi bölgesi içerisinde bulaşıcılık gösterir.	(+)/(-)
Bartham ve Wang (2005)	Piyasaların bağımsızlığı üzerindeki dalgalanma etkisini incelemek	Monte Carlo Simülasyonu altında lineer regresyon modeli	Hisse senedi piyasasındaki günlük getiriler	ABD ve İngiltere	1978-1997	Yüksek volalite sırasında koşulsuz korelasyon tespit edilmiş olup bulaşıcılık finansal krizler sırasında gözlemlenir.	(-)

Bowman vd. (2010)	Piyasaların krizlere olan tepkisi ekonomik değişkenlerle açıklanabilir mi?	2 araştırma hipotezi üzerinden çoklu regresyon analizi	Hisse senedi piyasasındaki getiriler (Yıllık)	39 ülke	Ocak 1990-Mart 1997	Amaç kısmında ifade edilen soruya olumlu yanıt verilmekle beraber Asya krizine piyasaların verdiği tepkinin de rasyonel olduğu kabul edilir.	(+)
Caporale vd. (2005)	Doğu Asya finansal krizindeki bulaşıcılığı test etmek	Full-sample estimation yaklaşımı altında Parameter stability test	Dolar bazında hisse senedi fiyatları (Haftalık)	8 Doğu Asya ülkesi	1 Ocak 1990-31 Temmuz 1998	Doğu Asya krizinde bulaşıcılık olduğu ispatlanmıştır.	(+)
Chiang vd. (2007)	Doğu Asya finansal krizindeki bulaşıcılığı test etmek	Dynamic conditional correlation model	Menkul kıymetler piyasasındaki günlük getiriler	9 Asya ülkesi	1 Ocak 1990-21 Mart 2003	Asya finansal krizi sırasında bulaşıcılık olduğunu ortaya koyar.	(+)
Corsetti vd. (2005)	1997 Asya krizinin uluslararası etkilerini araştırmak	Standart faktör modeli	Menkul kıymetler piyasasındaki günlük getiriler (dolar bazında)	17 ülke	1 Ocak 1997-17 Ekim 1997 20 Ekim 1997-30 Ekim 1997	Genel analiz sonuçları en azından 5 ülke için bulaşıcılık tespit edildiğini gösterir.	(+)/(-)

Dungey vd. (2007)	Rusya ve LTMC finansal krizlerine dair bulaşıcılık araştırması yapmak	Multi regime factor model	Hisse senedi piyasalarında oluşan günlük fiyatlar	Gelişmiş ve gelişmekte olan 10 ülke	2 Ocak 1998-31 Aralık 1998	Rusya krizinde durum biraz farklı olmakla beraber LTMC krizinde bir bulaşıcılık olduğu kanıtlanmıştır.	(+)
Forbes ve Rigoban (2002)	Korelasyon katsayılarının piyasa oynaklığı üzerindeki etkisini tespit etmek	VAR Model	Hisse senedi piyasasındaki günlük getiriler (dolar bazında)	28 ülke piyasası	1 Ocak 1996-17 Ekim 1997 (Asya) 1 Ocak 1993-31 Aralık 1995 (Meksika) 1 Ocak 1986-4 Aralık 1987 (ABD)	Korelasyon katsayılarının piyasa oynaklığı üzerinde tamamen şarta bağlı olduğu kabul edilirse 87 ABD, 94 Meksika ve 97 Asya krizleri sırasında koşullu olmayan korelasyon katsayısında artış olmamıştır.	(-)
Khan ve Park (2009)	97 Asya krizinde menkul kıymetler piyasasındaki bulaşıcılığa dair deneysel kanıtlar sunmak	“Kalman Filtering” model altında zamana bağlı korelasyon katsayılarının analizi	Ticaret dengesi, faiz oranı, fiyat düzeyi, döviz kuru ile S&P 500, FTSE 100 ve NIKKEI’nin ağırlıklı ortalaması	Tayland Malezya Endonezya Kore Filipinler	Ocak 1994-Aralık 1999	5 ülke için de bulaşıcılık kanıtlarına ulaşılmıştır.	(+)

Pesaran ve Pick (2006)	Bulaşıcılığın finansal karşılıklı bağımlılıktan ayrıldığını ortaya koymak	Monte Carlo Simülasyonu	Avrupa faiz oranı (çeyrek dönem)	20 gelişmiş ekonomi	1959-1993	Avrupa tahvil piyasalarında 1988-1992 (ERM dönemi) faiz oranı şoklarının transferinde bulaşıcılığa rastlanmıştır.	(+)
Rigobon (2003)	Finansal krizler sırasında şokların iletiminde bir kayma olur mu sorusuna yanıt aramak	Eş zamanlı denklemler, atlanmış değişkenler ve hetereskedasite problemlerini içine alan yeni bir prosedür	Menkul kıymetler piyasası günlük getiriler (dolar bazında)	36 ülke piyasası	Ocak 1993-Aralık 1998	Sermaye akımları ülkeler arasında akışkandır.	(-)
Syllignakis ve Kouteras (2011)	ABD, Rusya, Almanya ve CEE (central and east european) ülkeleri arasındaki bulaşma etkisini tespit etmek	Çok değişkenli Dynamic condition correlation(DCC)-GARCH modeli	Menkul kıymetler piyasasındaki getiriler (Haftalık)	Avrupa Birliğine yeni üye olmuş 7 gelişmekte olan ülke	3 Ocak 1997-13 Şubat 2009	En temel bulgusu, özellikle 2007-2009 finansal krizi sırasında Almanya ve ABD'nin menkul kıymetler piyasası arasında korelasyonda artış gözlemlenmesidir.	(+)

Wang vd. (2017)	2008 küresel finansal krizinin çalışma kapsamında ele alınan diğer ülkelere olan bulaşıcılık etkisini test etmek	Multiscale correlation contagion test	Menkul kıymetler piyasası günlük kapanış fiyatları	6 tane G7 ülkesi ve BRIC ülkeleri	1 Ocak 2002-31 Aralık 2009	Seçili zamanda ABD ekonomisi ile diğer ülkeler arasında bir korelasyon tespit edilmiştir.	(+)
Eichengreen vd. (1996)	Yayılmacı özellik taşıma olasılığı olan spekülasyon atakları tespit etmek	Binary probit model	Makroekonomik ve politik veriler (çeyrek dönem)	20 gelişmiş ülke	1959-1993	Bulaşma etkisi kanıtlanmıştır (uluslararası ticaret kanalıyla)	(+)
Glick ve Rose (1999)	Para krizlerinin uluslararası ticaret kanalıyla yayılmacılığını test etmek	Binary probit model	5 farklı vaka için cross-sectional veri (yıllık)	161 ülke	1971 1973 1992 1994 1997	Birbirine uluslararası ticaret ile bağlı olan ülkeler arasında para krizleri kolaylıkla yayılabilmektedir.	(+)
Lowell vd. (1998)	Bazı finansal krizlerin neden bulaşma etkisini tespit etmek	4 farklı model üzerinden 2 farklı nedensellik testi	Menkul kıymetler piyasası ve para piyasası fiyat düzeyleri (haftalık)	17 gelişmekte olan ülke ve 6 finans merkezi ülke	Ocak 1989-Ağustos 1997	Yükselen piyasa ekonomileri bulaşıcılığa karşı daha hassastır.	(+)

Doğanalp (2014)	Son dönem finansal krizlerin Türkiye ekonomisi üzerine etkilerini analiz etmek	3 farklı model kurularak logit ve probit analizi	Büyüme, istihdam ve dış ticaret verileri (Yıllık)	Türkiye	1981-2012	1981-2012 döneminde yaşanan finansal krizlerin makroekonomik performans üzerinde önemli derecede etki ettiği görülmüştür.	(+)
Küçükşaraç vd. (2012)	Türkiye'nin ortak şoklara olan göreceli tepkisini kriz dönemlerinde farklılaşp farklılaşmadığını test etmek	Gravelle vd. (2006) da önerilen değişim bulaşıcılığı analizi	Hisse senedi, döviz kuru getirisi ve EMBI farkları (haftalık)	Türkiye ve diğer gelişmekte olan ülkeler	2002:1-2011:10	Son dönem finansal krizlerde Türkiye'nin diğer gelişmekte olan ülkelere ayrılmadığı yani ortak şoklardan benzer şekilde etkilendiği görülmüştür.	(+)

Bae vd. (2003: 1) bölgesel ve bölgeler arası dışsal şokların nasıl bulaştığını anlamaya yönelik ölçümler yapmıştır. 90'lardaki yükselen piyasa ekonomilerine odaklanan bu çalışma sonuçlarına göre Latin Amerika'dan dünyanın geri kalanına doğru olan bulaşma Asya'dan daha önemlidir. Ayrıca bulaşıcılık, ön bilgi olduğu müddetçe tahmin edilebilir bir olgudur.

Bakeart vd. (2003: 2)'nde Avrupa, Asya ve Latin Amerika gibi üç bölgeden toplam yirmi iki ülkeyi ele alan çalışmalarında iki faktörlü varlık fiyatları modeli kurmuşlardır. Araştırma sonuçları, bir öncekinin tam aksine Asya krizinden doğan bir bulaşıcılık ortaya koymuştur.

Monte Carlo Simülasyonunu kendine yöntem edinen Bartham ve Wang (2005)'in araştırması ise finansal krizler sırasındaki piyasalar arası korelasyonun birçok araştırmanın konusu olduğunu ancak bunun bir bulaşıcılık kanıtı olmadığını söyler. Bu noktada tespit edilen korelasyonun piyasalar arası dalgalanmaya bağlı olup olmadığı önemlidir. Dolayısıyla çalışmanın amacı da piyasa bağımsızlığı üzerindeki dalgalanma etkisini araştırmaktır. Lineer regresyon modeli kuran çalışmanın bulaşma etkisini belirli koşullarda kanıtladığı söylenebilir.

Bowman vd. (2010: 2) sadece 97 Asya krizine odaklanarak, finansal krizler sırasında artan piyasalar arasındaki korelasyonun ekonomik değişkenlerle açıklanıp açıklanamayacağını incelemişlerdir. İki adet araştırma hipotezi kuran yazarlar, çoklu regresyon analizine başvurmuş ve sorularına olumlu yanıt almışlardır. Dolayısıyla küresel hisse senedi piyasalarının Asya krizine olan tepkileri rasyonel olup makroekonomik değişkenlerle açıklanabilecek durumdadır. Benzer şekilde Caporale vd. (2005) de Asya'daki krizin bulaşıcılığa neden olduğunu onaylamışlardır.

“Dynamic Condition Correlation Model” altında yapılan bir başka analizde Asya krizi iki faza ayrılmıştır. İlk fazda korelasyonda artış gözlemlenirken ikincisinde artarak devam bir korelasyon gözlemlenmiştir. Bu bakımdan alandaki temel yapıtaşlarından biri olan Forbes ve Rigobon’un ulaştığı sonuçlara tezat teşkil eder. İlaveten burada gerek yatırımcıların gerekse de uluslararası ekonomik ajanların Asya piyasalarındaki dinamik korelasyonların yapısını şekillendirmede önemli rolleri olduğu ortaya konulmuştur (Chiang vd., 2007: 2).

1997 Asya krizinden bölgedeki diğer ekonomilere doğru bir bulaşma olduğu Corsetti vd. (2005: 1)’ in çalışmasında da belirtilmiştir. Buna göre çalışmaya konu olan on yedi örneklem ülkenin on altısında karşılıklı bağımlılık olduğuna dair boş hipotez reddedilememiştir. Genel sonuçlar ise krizin en azından beş ülkeye bulaştığını gösterir.

Krizler arasındaki transfer mekanizmasını test etmek isteyen Dungey vd. (2007: 1) on adet gelişmiş ve gelişmekte olan piyasa ekonomisinin verileri üzerinden 1998 Rusya ve LTMC krizlerinin uluslararası hisse senedi piyasalarına yayıldığını göstermiştir.

Benzer şekilde Asya krizindeki bulaşıcılığı araştıran Dungey vd. (2006: 2)’ne göre bulaşma etkisi, hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ekonomilerde etkili olmuştur. Söz konusu bu bulaşma etkisi, Asya ekonomileri özelinde konuşulacak olursa, temel ekonomik, sağlık, ticaret ya da finansal ilişkilere bağlı olarak yaşanmıştır. Görüldüğü gibi Asya krizi, bulaşma temelleri araştırmaların sık başvurduğu bir kaynak olma özelliği gösterir.

Forbes ve Rigobon (1999: 1)’un çalışması diğerlerinden biraz farklıdır. Korelasyon katsayılarının piyasa oynaklığı üzerinde tamamen şarta bağlı olduğu yargısının belirli varsayımlar altında kesinleştirerek 87 ABD, 94 Meksika ve 97 Asya krizlerinde koşullu olmayan korelasyon sayılarında artış olmadığı ortaya konulmuştur.

Yani ele alınan bu üç finansal kriz sırasında menkul kıymetler piyasasının birlikte hareket edişi, bulaşıcılıkla değil karşılıklı bağımlılıkla ilgilidir.

Diğer taraftan Asya krizi sırasında menkul kıymetler piyasasındaki bulaşıcılığa dair deneysel kanıtlar sunmak isteyen Khan ve Park (2009: 2) ele aldığı ülkeler arasında zamana bağlı korelasyon katsayılarını analiz etmiştir. Tayland, Malezya, Kore, Endonezya ve Filipinler için bulaşıcılık kanıtlarına ulaşılmıştır.

Paseran ve Pick (2007: 1)'in çalışması ise hangi koşullarda bulaşıcılığın finansal karşılıklı bağımlılıktan ayrıldığını ortaya koymayı amaçlar. Bu amaçla kanonik bir bulaşıcılık modeli geliştirerek bulaşıcılığın katsayısı tespit edilmeye çalışılmıştır. Ancak karşılıklı bağımlılık hatası olan yerde bulaşıcılığı tespit etmek zor olduğundan herhangi bir ülkeye özgü makroekonomik değişkenlerin hesaba katılmasının sorunu gidereceği belirtilmiştir.

Rigobon (2003: 2)'a göre dünya genelinde menkul kıymetler piyasaları özellikle yükselen piyasa ekonomilerde yüksek derecede korelasyon halindedir. Çalışma, finansal şokların bir ülkeden diğerine taşınmasına yol açan kanalların neler olduğu ile krizler sırasında şokların iletiminde bir kayma olup olmadığını sorar. Amacı ikinci soruyu yanıtlamak olan yazar, toplam 36 ülkeyi ele alan çalışmada yeni bir ekonometrik prosedür geliştirmiştir. Araştırma sonuçlarına göre birlikte hareket edişler hususunda sermaye akımlarının akışkanlığı etkin rol oynamaktadır.

Bulaşıcılığı menkul kıymetler piyasasında arayan bir diğer çalışma Syllignakis ve Kouteras (2011: 2)'a ait olup çok değişkenli DCC-GARC modelini tercih eden yazarlar, özellikle 2007-2009 finansal krizi sırasında ABD ve Almanya'nın menkul kıymetler piyasaları arasında korelasyon tespit etmiştir. Ayrıca Merkez ve Batı Avrupa ekonomileri arasında da aynı ilinti görülmüştür.

Bu konuda yapılmış en güncel çalışmalardan biri de Wang (2017: 1)'a aittir. 2008 küresel finansal krizi sırasında ABD'den diğer altı G7 ülkesine ve BRIC ülkelerine yayılan menkul kıymetler piyasası bulaşıcılığını test etmek adına çok ölçekli korelasyon bulaşıcılık istatistiği kullanmıştır. Her bir ülke için farkı veri tabanı kullanan yazar, piyasalar arasında korelasyon tespit etmeyi başarmıştır. Ayrıca küresel finansal kriz sırasındaki bu bulaşıcılık, ülkelerin hassasiyetine ve seçili zaman zarfına bağlıdır. Örneğin, ABD'den Çin ve Brezilya gibi ülkelere olan bulaşıcılık elli gün gibi bir zamanda gerçekleşmiştir. Bu çalışmanın sonuçları, küresel boyutta portfolyo tasnifi yapan uluslararası yatırımcıların karar vermeleri bakımından ayrıca önem taşır.

Eichengreen vd.'nin çalışmasında spekülasyon atakların korelasyon halinde olma eğilimlerinden dolayı finansal krizlerin bir ülkeden diğerine geçmesi araştırılır. Yazında oldukça sık atıf yapılan bu çalışma yaklaşık üç bin gözlemden oluşur. Hangi durumlarda finansal krizlerin bulaşıcılık gösterdiğinin deneysel analizlerde öncelikle olması gerektiğini düşünen yazarlar, bu konudaki boşluğu doldurmayı amaçlamıştır. Otuz yıllık verilerle yirmi ülkeyi içine alan geniş kapsamlı bu çalışmada finansal krizlerin bulaşıcı olduğu kanıtlanmıştır. Yalnız bulaşmanın uluslararası ticaret kanalıyla gerçekleştiği özellikle belirtilmiştir (Eichengreen vd. (1996: 3)

Aynı ekonometrik yöntemle araştırma yapmış olan Glick ve Rose (1999: 1) ise 1970-2000 yılları arasında gerçekleşmiş beş farklı para krizini incelemiştir. Boş hipotez, ilişkinin olmayışı şeklinde kurgulanarak uluslararası ticaretin para krizlerinin yayılmasındaki rolüne dair deneysel kanıtlar sunulmuştur. Çalışmada beş olay üzerinde durulmuş olup bunlar, 1971 Baharında Bretton Woods'un çöküşü, 1973 kışının sonlarında Smithsonian Anlaşmasının çöküşü, 1992-93 ERM krizi, Meksika erimesi ve Tekila etkisi 1994-95 ve son olarak 1997-98 Asya krizidir. Bu olaylar üzerine 161 ülke

üzerine yapılan testler bulaşma etkisinin makroekonomik değişkenler yoluyla değil uluslararası ticaret yoluyla gerçekleştiğini göstermiştir.

Lowell vd. (1998: 1) dört farklı model, üç farklı ülke ve on bir farklı örnek olay üzerinden yaptığı analizde haftalık menkul kıymetler ve para piyasası verilerini kullanmışlardır. Bu sayede bazı finansal krizlerin neden bulaşıcılık gösterdiğini ve bazı ülke ekonomilerinin bulaşmaya karşı hassas olmasına rağmen neden bazılarının olmadığı araştırılmıştır. Sonuçlar yükselen piyasa ekonomilerinin finansal krizlerin bulaşması hususunda daha hassas olduğunu göstermiştir.

Türkiye ekonomisi üzerine yapılan çalışmalara sıra gelince Doğanalp (2014: 1) 20'nci yüzyılın son çeyreğinde dış dünyada patlak veren finansal krizlerin Türkiye'ye olan etkisini ele alır. Logit ve probit modeli kullanılan çalışmada, büyüme, istihdam ve dış ticaretin bağımlı değişken olarak ele alındığı üç farklı model kurulmuştur. 1981-2012 yılları arası verilerle yapılan çalışma, finansal liberalleşme hareketlerinin ivme kazandığı dönemde krizlerin makroekonomik performans üzerine önemli derecede etkili olduğunu ortaya koymuştur. Bu etkilerin de çıktı kayıpları, işsizlik oranında artışlar ve dış ticaret hacminde ve özellikle de ihracat düzeyinde azalışlar olarak ortaya çıktığı tespit edilmiştir.

Son olarak, Küçüksaraç vd. (2012: 1) Türkiye'yi de kapsamlarına alan çalışmalarında geliştirmekte olan ülkelere ilişkin 2002:01-2011:10 dönemi verilerini kullanmışlardır. Gravelle vd. (2006: 2)'da önerilen değişim bulaşıcılığı analizi sayesinde son dönem finansal krizlerinde Türkiye'nin diğer geliştirmekte olan ekonomilerden ayrılmadığı aksine ortak şoklardan benzer şekilde etkilendiği görülmüştür. Varılan bu noktanın çalışma kapsamındaki tüm ülkeler için geçerli olduğu belirtilmiştir.

3.2.3. Son Finansal Kriz ve Bulaşıcılık

Küresel finansal krizin etkileri, gelişmiş ve gelişmekte olan pek çok ülkede kendisini göstermiştir. Bir takım gözlem ve bulgular altında krizin yayılma mekanizmasını parasal aktarım kanalları üzerinden analiz eden bir çalışmaya göre kriz, faiz oranı kanalı ile başlamıştır.

2005 yılından önce durgunluk korkusuyla artan likidite bolluğu faiz oranlarının düşmesine neden olduğundan kredi kanalı devreye girerek konut kredileri arttığından ev fiyatları katlanmıştır. Böylece krizin yayılmasında varlık fiyatları kanalı devreye girmiştir. Varlık fiyatlarının artmasından dolayı FED'in faiz oranlarını artırmaya dönük adımı faiz kanalı bir kez daha devreye sokmuştur. Fakat bu durum kredi geri dönüşlerini zorlaştırarak konut kredisinde yaşanan tersine seçim, konuta olan talebi düşürdükçe ev fiyatları ve konuta bağlı varlık fiyatları da düşüşe geçmiştir. Bilançolarında bu varlıklara yer vermiş bulunan finans kurumlarının likidite sıkıntısına düşmesi yabancı sermaye akımlarının ülkeye olan yönelimini caydırmıştır. Artan sermaye çıkışları bu defa döviz kuru kanalını devreye sokmuş özellikle sabit kur rejimi uygulayan ülkeler bu kanaldan dolayı zarar görmüştür. Bu durumda beklentilerin kötüye gitmesi ise beklentiler kanalı diye anılır ve böylece yayılma tamamlanmış olur (Eroğlu ve Eroğlu, 2012: 8561-8562).

Karabulut (2010: 410) ABD'de başlayan finansal krizin bütün dünyayı etkileyecek küresel bir kriz niteliği kazanmasının arkasında doğrudan yabancı sermaye yatırımlarındaki artışın yattığını söyler. Bu artışın özellikle az gelişmiş ülkelerde görülmüş sermaye hareketlerinin etki alanının genişlemesi, krizin gerek gelişmiş gerekse de az gelişmiş ekonomilerde yayılmasına neden olmuştur.

Zira bir ülke ekonomisi eğer ABD gibi küresel fiyatları etkileyebilecek ölçüde büyük olursa küçük ülkelere kaynaklanan şoklardan ya hiç etkilenmez ya da az

derecede etkilenir ancak ama büyük bir ülkeden kaynaklı şoklar, görece daha küçük ekonomileri etkiler (Kibritçioğlu, 2010: 5).

1929 Buhranından sonraki en büyük finansal olay olarak nitelendirilen son küresel krizin sonuçları o kadar büyük olmuştur ki gerek ABD gerekse de diğer ekonomilerin merkez bankaları daha önce örneği görülmemiş adımlar atmışlardır (Kenc ve Diboğlu, 2009: 3). Krizin reel sektöre yansımaması için de ayrıca çaba sarf edilmiştir çünkü finansal krizlerin uzun zamana yayılma ve toplam talep ile toplam çıktıyı olumsuz etkileme riskleri vardır (Kenc ve Diboğlu, 2009: 4).

Bu kapsamda öncelik sorunlu ipotek kredileri olmak üzere önlem paketlerini açıklayan ilk ülke ABD olmuştur. Bu hamleyi bankalara yapılan sermaye enjeksiyonu izlemiştir. Benzer şekilde İngiltere de sermaye enjeksiyonları ve bankaların daha rahat likidite temin edebilmesine dönük önlemler alınmıştır (Erdönmez, 2009: 89). Devamında da gerek Euro bölgesinde gerekse de Avrupa’da önlem paketleri açıklanmaya devam etmiş hatta yeniden bir düzenleme ve denetleme çerçevesi oluşturulması için uluslararası düzeyde de çalışmalar yapılmıştır (Erdönmez, 2009: 90).

Bütünleşen dünya ekonomisi ile artan yatırım imkânlarının asimetrik dağılımı ve tedbir amaçlı resmi rezerv biriktirme hırsları 90’ların ortalarından itibaren dünya ekonomisinde dengesizlikleri artırmıştır.

ABD ve Büyük Britanya’nın yanı sıra Portekiz, Yunanistan, Türkiye gibi Akdeniz ülkeleri ile Merkez ve Doğu Avrupa ülkeleri büyük ödemeler dengesi açıkları yaşamaya başlamış Almanya ve petrol ihracatçısı ülkeler ile Bazı Asya ekonomileri ise fazla vermişlerdir. Bu dengesizliklerin yanı sıra sermaye akımları, ABD ve Avrupa Merkez Bankalarındaki düşük faiz oranları, artan risk alımının yeni finansal varlıklarla

dayanması ancak düzenleme ve denetimin eksik olması krize neden olmuştur (Kenc ve Diboğlu, 2009: 5).

Yukarıda belirtilen küresel dengesizlikler ve ABD konut sektöründeki ev fiyatlarına paralel artarken birilerinin açığı birilerinin fazlası ile kapatılamadığında küresel dengesizlikler küresel krize dönüşmüştür. Her ekonomi aynı derecede etkilenmese de bütünleşen dünya ekonomisi yine hep birlikte krize sürüklenmiştir.

Diğer taraftan şaşırtıcı olan bu dengesizliklerin uzun bir süre devam edebilmesidir. Bunun arkasında da ABD dolarının üstün ve tek olma durumu ile diğer ülkelerin onu finanse etme niyetlerinin olduğu söylenir (Kenc ve Diboğlu, 2009: 15).

Küresel Kriz sonrası yaşanan etkiler Karabulut (2010: 409)'un çalışmasında finans kurumlarının iflas etmesinden dolayı halkın güveninin azalması, kredi verme standartları yükseldiğinden kredilerin daralması, konut ile hisse senedi fiyatlarının düşmesinin servet kayıplarına onun da toplam talep azalmasına ve dolayısıyla istihdam, üretim düşüşüne yol açması biçiminde sıralanmıştır.

Finans piyasalarından başlayıp reel sektöre kadar uzanan bu yansımalarından gelişmekte olan ekonomilerin yanı sıra sanayileşmiş ülkeler de etkilenmişlerdir. Gerçi gelişmiş ekonomilerin gelişmekte olanlara kıyasla daha çok etkilendiğini iddia edenler de vardır (Rose ve Spiegel, 2009: 2).

Öte yandan Yunanistan, İrlanda, İspanya gibi bazı AB ülkelerindeki ekonomik sarsıntılarla daha da derinleşen bu kriz, hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ekonomileri bazı temel bulaşma kanalları üzerinden sarmıştır. Bu kanallar Kibritçioğlu (2010: 6-7)'nin bir çalışmasında şöyle ifade edilmiştir:

“Birincisi, aşırı-riskli varlık ticareti kanalı ya da bir diğer deyişle birinci finans kanalıdır. Olayların öncesinde finansal akımlar aracılığı ile ilerde zehirli olarak adlandırılacak olan varlıklar edinmiş finansal aktörler, krizin diğer ülkelere de bulaşmasına neden olmuştur. İkinci olarak kredi yani ikinci finans kanalı gelir. Bunun arkasında da kriz yüzünden daralan kredi kanallarının ilgili olan ülkelere fon akışını yavaşlatıp onları krize sürüklemesi yatar. Bir diğer kanal, ticaret kanalı olarak bilinir ve ticaret ortaklarının dış talep daralmasından kaynaklı kriz yaşamaları şaşırtıcı değildir. Son olarak, güven sorunu ve belirsizlikler de ilk üç kanaldan diğer ülkelere olumsuz etki yansımaları güçlendirebilir. “

Yalnız ABD ekonomisinden doğan bu finansal krizin özellikle finansal ilişkiler kanalıyla diğer gelişmiş ülkelere ve sonrasında da gelişmekte olan ekonomilere bulaştığı söylenir. Bu sebeptendir ki finansal bulaşma kavramı daha da önem kazanmıştır (Tiryaki ve Ekinci, 2015: 7). Bu kavram, çoğu araştırmacı tarafından hisse senedi getirileri arasındaki korelasyon katsayılarına dayanarak test edilmiştir. Söz konusu bu araştırmaların birçoğunda finansal kriz sonrası hisse senedi getirileri arasında korelasyon katsayısının anlamlı düzeyde artışının finansal bulaşmaya işaret ettiği söylenir.

Diğer taraftan 2007-2009 Küresel finansal krizin hisse senedi piyasalarındaki bulaşma etkisini inceleyen çalışmalar sınırlı olsa da Ayaydın (2014: 59)’ın çalışması bunlardan bir tanesidir. Kriz öncesi, süreci ve sonrası olmak üzere üç dönem halinde yapılan inceleme sonuçlarına göre finansal bulaşma etkisinin varlığı gerçektir. İlaveten incelenen bütün dönemlerde, piyasalar arasındaki hisse senedi getiri ilişkisi gelişen piyasalara kıyasla gelişmiş ekonomilerde daha yüksek çıkmıştır.

Öte yandan aksi yönde araştırma sonuçlarına rastlamak da mümkündür. Ahigren ve Antell’in çalışması (2010: 165) finansal piyasalar arasındaki beraber hareket edişlere dair yeni bir yaklaşım getirmiştir. Yani piyasalar arasındaki her birlikte hareket ediş bulaşıcılık değildir. “Cobreaking” denilen bu yeni yöntemle göre piyasalar arasındaki hareketler örneğin bir terör eylemi gibi finansal olmayan ama finansal piyasaları etkileme gücü olan olaylarla ilgilidir. Bulaşma denilen etki doğrudan doğruya finansal olaylara

bağlıdır. Ama terörist ataklar gibi olaylar bulaşma etkisi yaratmasa da piyasalar arasındaki etkileşimi değiştirme gücüne de sahiptir. Buradan hareketle son küresel finansal kriz de bulaşma yoluyla değil 11 Eylül Olayları dolayısıyla piyasalar arası etkileşime neden olmuştur.

3.3. Küresel Finansal Krizin Genel Etkisi

3.3.1. Türkiye Ekonomisi

1999-2008 yılları arasında ekonomi yönetiminin ağırlıklı olarak IMF programlarına dayandırılmasının olumlu etkisinin arkasında özelleştirme ile ivmelenen doğrudan yabancı yatırımlar, düşük faizli dış krediler ve bunların etkisi ile giderek artan TL'nin dış değeri sayesinde şişen küresel finans balonu yer alır (Kazgan, 2013: 276).

Dolayısıyla 2008 yılına kadar çok farklı bir tablo varken 2008'in son çeyreğinden itibaren birçok ülkede olduğu gibi Türkiye'de de ekonomik ve toplumsal hayatta olumsuz gelişmeler ortaya çıkmaya başlamıştır.

Özellikle 2008'in ikinci yarısından 2009'un son çeyreğine kadar yoğun yaşanan finansal kriz, üretim ve milli gelirin sürekli azalmasına işsizlik oranının ise tarihi seviyelere ulaşmasına yol açmıştır (Kutlu ve Demirci, 2011: 130). Bu olumsuzlukların 2001 krizine nazaran daha az kırılgan bir makroekonomik yapıya rağmen gerçekleşmesi, küresel krizin etkilerinin ne derece büyük olduğunu göstermiştir (Selçuk, 2010: 22).

Küresel finansal krizin etkisiyle ihracat, 2009 yılının Mart ayında bir önceki yıla göre %28,4 azalmış aynı yıl işsizlik oranı %16,12'ye yükselerek satın alma gücü düşen binlerce insan borcunu ödeyemez hale gelmiştir. Buna bağlı olarak takipteki kredi sayısı

artmış iç talep ve enflasyondaki gerilemeden kaynaklı olarak faiz oranları ise düşme eğilimi göstermiştir (Kutlu ve Demirci, 2011: 128-129).

Finans sektöründe küresel sorunların ortaya çıkmasının ardından gerek gelişmiş gerekse de gelişme olan ülke ekonomilerinin büyüme eğilimleri tartışma konusu olsa da küreselleşen dünyada ülkeler arasındaki ticaretin artmasıyla ekonomik büyüme performansları da birbirine bağlı hale gelmiştir (Berberoğlu, 2011: 110).

Yukarıdaki görüşü destekler biçimde Tablo 3'te 2007-2010 yılları arasındaki reel büyüme oranları görülür. Buna göre krizin ilk etkileri 2008 yılında hissedilmekle beraber esas 2009 yılında kendini göstermiştir. 2008 yılında daralan Türkiye ekonomisinde büyüme, 80'lerin başından itibaren cari denge ile ters yönde, sermaye hareketleri ile aynı yönde gelişmiştir (Aydoğuş, 2009: 36).

Tablo 3. Dünya Ekonomisi: Reel GSYH (%)

Ülke	2007	2008	2009	2010
ABD	2,0	1,1	-2,8	0,0
Euro Bölgesi (ortalama)	2,7	0,9	-4,2	-0,4
Almanya	2,5	1,3	-5,6	-1,0
Fransa	2,1	0,7	-3,0	-0,4
İtalya	1,6	-1,0	-4,4	-0,4
Japonya	2,4	-0,6	-6,2	0,5
Türkiye	4,7	1,1	-4,7	1,5
Gelişmiş Ekonomiler	2,2	0,6	-3,8	0,0
Yeni Gelişen Asya Ülkeleri	5,7	1,5	-5,6	0,8

Kaynak: IMF-WEO (2009: 65, 78)

<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2016/12/31/Crisis-and-Recovery>

Krizin finans sektöründe birçok küresel kredi kurumunun iflasına yol açması güvensizlik yaratmıştır. Belirsizliklerin artması, uluslararası sermaye akımlarını geriletmiş Türkiye gibi ülkelerde bankacılık sektörü ve dış kredilerden yararlanan

şirketler kesimi açısından ülke dışı kredi kaynakları azalmıştır. Uluslararası bankaların kredilerini merkeze çağırmaları Türkiye'nin de aralarında bulunduğu birçok ülkeyi olumsuz etkilemiştir (Meacher ve Ong, 2009: 12). 2007 yılında yükselen ekonomilere 888 milyar dolar net sermaye girişi yaşanırken 2009 yılında 141 milyar dolara gerilemesi bu bakımdan önemli bir gösterge olduğundan yeni kredi bulma noktasında sorun yaşandığı bir gerçektir (Özatay, 2009: 146).

İlaveten küresel krizi izleyen dönemde finans sektöründe görülen nakitte kalma isteği, şirketler ve bankacılık kesiminde artan risk eğilimi, yükselen kredi maliyetleri ve yurt dışı kredi imkânlarının azalması, takipteki kredilerin artması yurt içi kredi olanaklarını da olumsuz etkilemiştir. Zira kredi talepleri de benzer şekilde azalma göstermiştir (Selçuk, 2010: 23).

Diğer taraftan, finans sektörünün ana katılımcısı olan bankalar, küresel finansal krizden etkilenmekle beraber krizi izleyen yıllarda diğer ülkelerden daha sağlıklı yoluna devam etmişlerdir. Bunun arkasında da sermaye yeterlilik oranının yüksekliği, likidite sorunlarından uzak olunması ve riskli finansal ürünler barındırmamasının yattığı söylenir (Selçuk, 2010: 24).

Yukarıdaki söylemi destekler biçimde TCMB Raporuna göre 2011 yılı Eylül ayı finansal sağlamlık endeksine göre sektör sağlam yapısını korumuştur. Ancak sektördeki olumlu havaya rağmen likidite oranının ve karlılık performansının düştüğü de bir gerçektir (TCMB, 2011: 52). Benzer şekilde BDDK Finansal Piyasalar Raporunda da bankacılık sağlamlık göstergelerine yer verilerek genel olarak olumlu bir havanın hâkim olduğu belirtilir. Sermaye yeterliliğine ilişkin rasyolarda kısmen azalma olmasına rağmen güçlü görünüm kriz sonrasında da devam etmiştir (BDDK, 2011: 20).

Esasen Yeldan (2010: 18)'ın çalışmasını incelendiğinde finansal kesimin neden daha az olumsuz etkilendiğini anlamak zor olmaz. Buna göre 2002 yılı sonrasında Türkiye küresel finansal sektöre net borçlanıcı olarak katılmıştır. Söz konusu borçların öncülüğü özel sektör yaparken özel sektör içerisinde de finans dışı şirketler kesimi ağırlıklı yer almıştır. Bu kesimin dış borcu 2003 yılı başında yaklaşık 33 milyar Dolar iken 2008 Haziran ayında 124,7 milyar Dolara ulaşmıştır.² Dolayısıyla daralmanın da öncelikle finans dışı reel kesimleri etkilemesi doğaldır. Bilânçolarında yüksek oranda döviz borcu bulunan şirketlerin artan kredi maliyetleri ve döviz kuru pahalılığı karşısında olumsuz etkilenmeleri söz konusudur. Zaten aynı yıl Eylül ayında imalat sanayindeki %10'luk daralma bu iddiayı kanıtlar (Yeldan, 2010: 18).

Sonuçta, küresel krizin Türkiye'yi olumsuz etkilediği ortadadır. 2008'in son çeyreğinden 2009'un üçüncü çeyreğine kadar ekonomideki önemli miktarda daralma bunun en büyük göstergesidir. İşsizlik ise tarihi düzeylere erişmiş 2009'un Mayıs ayında bir önceki yılın aynı döneminde göre 4,4 puan artış göstermiştir (Özatay, 2009: 138).

Hatta Türkiye, krizden en çok etkilenen ülkeler arasında gösterilmiştir. Bunun arkasındaki nedenlerin de piyasa baskı endeksinin yüksekliği, kur ve faizlerdeki yükseklik ile resmi rezervlerdeki azalmanın ılımlı düzeyde kalmasından dolayı krizden çok etkilenilmeyeceği algısının oluşması, bahsi geçen bu algı yüzünden müdahalenin geç ve yetersiz kalması, kredi riskinin artışı olduğu söylenmiştir (Özatay, 2009: 139-144).

Krizin Türkiye ekonomisi üzerine etkileri göz ardı edilmeyip parasal ve mali önlemlerin hızlıca alınması gerektiği ama bu hususun ihmal edildiği başka çalışmalarda da belirtilmiştir (Aydoğuş, 2009: 46).

² <https://www.hmb.gov.tr/bumko-ekonomik-gostergeler>

3.3.2. İrlanda Ekonomisi

AB'ye üyesi İrlanda, “Kelt Kaplanı” diye anılırken 2007 yılından itibaren ekonomisinde sorunlar ortaya çıkmıştır. Bu sorunlarda küresel krizin etkisi ağır basmakla beraber bahsi geçen ekonominin mevcut sıkıntıları olduğu da bilinmelidir.

Öte yandan mevcut sorunlardan bağımsız küresel krizin etkilerine odaklanmak gerekirse dışa açık bir ekonomik yapıda, yabancı kaynak ile büyüyen İrlanda ekonomisinin krizden etkilenmemesi düşünülemez. Zira 2007 yılında yayımlanan bir IMF raporuna göre en büyük ticaret ortaklarından olan ABD'nin yaşayacağı ekonomik sıkıntılardan en başta etkilenecekler arasında İrlanda gösterilmiştir (Özcan, 2008: 8). Zaten öyle de olmuş, Avrupa Birliğini vuran durgunluktan İrlanda da nasibini almıştır (Yılmaz, 2013: 232).

Dışa açık olan ekonomiler, küresel yükselişlerden olumlu etkilendikleri gibi çöküşlerden de bir o kadar olumsuz etkilenirler. Bu durumu Özcan (2008: 8) ABD'nin ithalat talebinin azalması, ihracatı miktar bakımından düşürürken doların değer kaybetmesi yüzünden de ihraç mallarının euro bazında değeri azalması ile ifade etmiştir. Ayrıca yabancılar borsadan çekilince kredi şartları kötüleşmiş bu durumdan en ağır şekilde etkilenen ise konut sektörü olmuştur. Sektörün ekonomide ve istihdamda sahip olduğu yüksek pay, durgunluğun etkisinin genişlemesine neden olmuştur.

İlaveten hükümetlerin uyguladığı ekonomiyi canlandırma programları çerçevesinde, kamu harcamalarındaki artışlar ile beraber konut ve inşaat sektöründe görülen daralmaların vergi hasılatı üzerindeki olumsuz etkisi bütçe açıklarında artışa yol açmıştır (Bakar ve Tokatlıoğlu, 2012: 483). Bu bakımdan İrlanda, kriz döneminde bütçe açıklarında en yüksek artışın görüldüğü ülkelerden biri olmuş bütçe açıkları ile beraber

bankalara yapılan sermaye aktarımları ve garantilerin hibe edilmesi de borçlanmayı körüklemiştir (Bakar ve Tokathoğlu, 2012: 484).

Kriz sonrası alınan önlemlere bakıldığında, 2008-2009 yılları arasında banka kurtarma operasyonlarına 572 milyar dolar harcandığı görülür. Devamında Anglo Irish bankası kamulaştırılarak, üç büyük bankaya fon aktarılmıştır. Şubat 2009'a gelindiğinde kurtarma paketlerinin toplam maliyeti GSYH'nın %235,7'sine ulaşmıştır (Erdönmez, 2009: 90).

3.4. Seçili Makroekonomik Göstergelere Etkisi

3.4.1. Türkiye Ekonomisi

2000-2001 yıllarında yaşanan ekonomik krizler sonrasında durgunluk sürecine giren Türkiye ekonomisi, bir görüşe göre sıkı para ve maliye politikaları ile istikrar yakalamıştır. Ancak 2001 yılından 2007 yılına kadar dış kaynağa bağımlı hale gelen ekonomi, sınırlarına ulaşmış herhangi bir savunma mekanizması da geliştirilmemiştir (Susam ve Bakkal, 2008: 75, Boratav, 2009: 114).

Kriz, Türkiye'de bir finans krizi doğurmamakla birlikte çeşitli yollardan Türkiye ekonomisini durgunluğa götürmüştür (Artar ve Saridoğan, 2012: 4). Yalnız hangi makroekonomik değişkenlerin daha çok etkileneceği hususu, ekonominin hangi konularda küresel ekonomi ile daha çok ilişkili olduğuna bağlıdır. O yıllarda Türkiye ekonomisi de önemli ölçüde dış borç ve cari açığa sahip olduğundan ekonominin bu hususlardan dolayı olumsuz etkileneceği öne sürülmüştür (Bakkal ve Susam, 2008: 75).

Birazdan izah edilecek olan değerlerle de örtüşür biçimde, iç piyasadaki daralmaya bağlı olarak ithalatın azalması, dış piyasadaki durgunluğa bağlı olarak da

ihracatın azalması cari açıkları başta azaltmıştır. Ancak yüksek cari açığa sahip olup yabancı kaynak girişine dayalı ekonomiler, krizi izleyen yıl daha büyük cari açıklarla karşılaşmıştır (Bakkal ve Susam, 2008: 81-82). Ayrıca 2008 yılında dış borcun %67'sinin özel sektöre ait olması krizle beraber artan döviz kurları karşısında reel ekonominin daralmasını beraberinde getirmiştir (Bakkal ve Susam, 2008: 83).

Küresel ekonomik krizin temel ekonomik göstergeler üzerinde yarattığı etki, 2002-2015 yılları arasında sırasıyla GSYH, işgücü, enflasyon ve dış ticaret değerleri altında incelenmiştir. Krizin etkisini analiz etmek amaçlandığından veri setinin 2015 yılında kesilmesinde herhangi bir mahsur görülmemiştir. Buna göre öncelikle ana faaliyet kollarına göre sabit fiyatlarla (1987) GSYH büyüme hızlarına bakılırsa 2007-2008 ve 2008-2009 yılları arasındaki daralma dikkatlerden kaçmaz.

Tablo 4. Ana Faaliyet Kollarına Göre Sabit Fiyatlarla GSYH (Büyüme Hızı %)

Yıllar	Tarım	Sanayi	Hizmetler	Toplam
2002	8,8	4,7	4,7	5,2
2003	-2,0	7,7	4,1	4,5
2004	2,8	11,6	9,8	9,6
2005	7,2	8,8	8,6	8,5
2006	1,4	10,2	7,1	7,5
2007	-6,7	5,8	6,4	4,8
2008	4,3	-1,3	2,3	1,3
2009	3,6	-8,6	-1,8	-3,6
2010	2,4	13,9	7,6	9,1
2011	6,1	10,0	8,8	8,9
2012	3,1	1,6	2,5	2,3
2013	3,5	4,1	5,5	4,9
2014	-2,1	3,5	4,3	3,4
2015	7,6	3,3	4,8	4,6

Kaynak: TÜİK, <http://www.tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist>

Boratav (2009: 221)'a göre milli gelirdeki daralmanın nedeni yatırımlar ve ekonominin gelecekteki dinamizmini belirleme bakımından oldukça önemli olan sermaye birikim oranıdır. Yatırımların yarı yarıya azalması ve sermaye birikim oranının %18'lere gerilemesi daralmayı körüklerken dış ticarete ithalatın ihracata göre daha fazla azalması milli gelirdeki küçülmeyi frenlemiştir. Diğer taraftan ekonomiyi inişe geçiren bir diğer öge olan net dış kaynak kalemi 2009'ın ilk altı ayında 2,3 milyar dolara gerilediğinden dış kaynak girişinin %92'si buharlaşmıştır (Boratav, 2009: 222-223).

İşgücü göstergeleri ise GSYH ile benzer bir gelişim çizgisi izlemiştir. Yalnız 2014 yılı Şubat ayında Avrupa Birliği standartlarına tam uyum sağlanması amacıyla TÜİK tarafından yapılan işgücü hesaplamaları değiştirildiğinin bilinmesi gerekir. Bu durum da eski seri ile yeni seriyi farklılaştırmış ve kıyaslanma olanaklarını yok etmiştir. 2005 yılından önceki veriler ortadan kalkmıştır. Kriz, istihdamın azalarak işsizliğin artmasına yol açmakta olup bu farklılık 2008 yılı içerisinde daha net görülür. Öyle ki işsizlik %9'lardan %12'lere yükselmiştir. 2010 yılından itibaren göstergeler olumlu seyretmeye başlasa da 2015 yılında yeniden bu rakamların üstüne çıkmıştır.

Tablo 5. Mevsimler Etkilerden Arındırılmış İşgücü Göstergeleri (%)

Yıllar	İstihdam		İşsizlik	
	Ocak	Aralık	Ocak	Aralık
2005	40,4	40,3	9,2	9,7
2006	40,1	41,0	9,5	8,9
2007	40,8	40,0	8,8	9,2
2008	40,0	39,9	9,2	12,0
2009	39,5	41,0	12,6	11,9
2010	41,0	42,5	12,1	10,0
2011	42,4	43,1	9,9	8,5
2012	43,3	44,2	8,4	8,8
2013	44,2	44,0	8,7	9,1
2014	44,9	45,6	9,3	10,4
2015	45,8	46,3	10,3	10,3

Kaynak: TÜİK, <http://www.tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist>

Enflasyon oranları da krizden olumsuz etkilenen bir başka temel ekonomik göstergedir. Buna göre küresel krizin ortaya çıktığı 2008 yılı Ocak ile Aralık aylarında aynı ayların geçmiş yıllarına göre tüketici fiyat endeksi rakamları artış göstermiştir. Bu artış oranı yılsonunda kendini daha da hissettirmiştir. 2009 yılında azalış gösterse de son dönemde tekrardan %8'leri geçtiği görülür. Öte yandan tüketici fiyat endeksinin yıllık değişim oranı 2001 yılından günümüze geldikçe azalış gösterdiği de bir gerçektir.

Tablo 6. Tüfe, 1994=100 Bir Önceki Yılın Aynı Ayına Göre % Değişim

Yıllar	Ocak	Aralık
2002	73,2	29,7
2003	26,4	18,4
2004	16,2	9,3
2005	9,47	10,53
2006	10,39	9,65
2007	9,93	8,39
2008	8,17	10,06
2009	9,50	6,53
2010	8,19	6,40
2011	4,90	10,45
2012	10,61	6,16
2013	7,31	7,40
2014	7,75	8,17
2015	7,24	8,81

Kaynak: TÜİK, <http://www.tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist>

En başta değinildiği gibi dış ticaret verileri ise 2001 yılından bu yana artarak 2008 yılında ihracatın azalmasının etkisiyle dış ticaret dengesinin bozulduğunu gösterse de izleyen yıl artış görülmüştür. Ancak 2010 yılından itibaren açık giderek artmış hatta son durumda kriz öncesi rakamlara ulaşmıştır.

Tablo 7. Yıllara Göre Dış Ticaret

Yıllar	İthalattaki değişim (%)	İhracattaki değişim (%)	Dış ticaret dengesi
2002	24,5	15,1	15.494.708
2003	34,5	31,0	22.086.856
2004	40,7	33,7	34.372.613
2005	19,7	16,3	43.297.743
2006	19,5	16,4	54.041.498
2007	25,4	21,8	62.790.965
2008	23,1	18,8	69.936.378
2009	-22,6	-30,2	38.785.809
2010	11,5	31,7	71.661.113
2011	18,5	29,8	105.934.807
2012	13,0	-1,8	84.083.404
2013	-0,4	6,4	99.858.613
2014	3,8	-3,8	84.566.959
2015	-8,7	-14,4	63.356.133

Kaynak: TÜİK, <http://www.tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist>

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası gecelik faiz oranları üzerinden krizin etkisini değerlendirilirse krizin etkisiyle faiz oranlarının gerilemeye başladığı anlaşılr.

Tablo 8. TCMB Faiz Oranları Gecelik (%)

Yıllar (gün.ay.yıl)	Borç alma	Borç verme
2002 (05.08.2002)	46.00	53.00
2003 (18.09.2003)	29.00	35.00
2004 (08.09.2004)	20.00	24.00
2005 (09.06.2005)	14.25	18.25
2006 (21.07.2006)	17.50	22.50
2007 (14.09.2007)	17.25	22.25
2008 (23.10.2008)	16.75	19.75
2009 (20.11.2009)	6.50	9.00
2010 (17.12.2010)	1.50	9.00
2011 (21.10.2011)	5.00	12.50
2012 (21.11.2012)	5.00	9.00
2013 (21.08.2013)	3.50	7.75
2014 (28.08.2014)	7.50	11.25
2015 (25.02.2015)	7.25	10.75

Kaynak: TCMB,
<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/Merkez+Bankasi+Faiz+Oranlari/faiz-oranlari>

Son olarak, bu çalışmada, bütçe dengesinin krizden nasıl etkilendiği Hazine ve Maliye Bakanlığı verileri üzerinden yorumlanmıştır.

Tablo 9. Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (GSYH %)

Yıllar	Gider	Gelir	Denge
2002	34,1	22,7	-11,5
2003	31,1	22,2	-8,8
2004	27,2	22,0	-5,2
2005	24,6	23,5	-1,1
2006	23,5	22,9	-0,6
2007	24,2	22,6	-1,6
2008	23,9	22,1	-1,8
2009	28,2	22,6	-5,5
2010	26,8	23,1	-3,6
2011	24,2	22,9	-1,4
2012	25,5	23,5	-2,1
2013	26,0	24,9	-1,2
2014	25,7	24,3	-1,3
2015	25,9	24,7	-1,2

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

<https://muhasebat.hmb.gov.tr/merkezi-yonetim-butce-istatistikleri>

Kriz yıllarında bütçe gelirlerinin milli gelire oranında oynama olmamasına rağmen gider oranının artması bütçe dengesinin milli gelire oranında bozulmalara yol açmıştır.

Özetle küresel kriz Türkiye ekonomisinin özellikle dış dünya ile yakından ilişkili olduğu hususlarda etkisini göstermiştir. Krizin patlak verdiği dönemde yüksek dış borç ve cari açıkla mücadele eden ekonomide daralma yaşanarak cari açıklar yükselmiş, işsizlik artmış, bütçe dengesi ise bozulmuştur. 2007-2008 yılları kıyaslandığında bu değişimler net görülür. Diğer taraftan yine aynı göstergelerden hareketle ekonominin 2009 ve 2010 yıllarından itibaren toparlanma sergilediği söylenebilir.

3.4.2. İrlanda Ekonomisi

Küresel finansal krizin İrlanda ekonomisine olan etkisi makro değişkenler bakımından incelenirken GSYH (yıllık büyüme oranı %), mevsimsel etkilerden arındırılmış işgücü göstergeleri (işsizlik %), tüketici fiyat endeksi (yıllık büyüme oranı %), dış ticaret (ticaret hacim endeksi), faiz oranı (kısa-uzun dönem), genel kamu bütçesi (% GSYH) değişkenleri tercih edilmiştir. Bu değişkenler için DB, OECD, İrlanda Merkezi İstatistik Ofisi (CSO) ve İrlanda Hükümeti resmi sayfasından yararlanılmıştır.

Tablo 10. Gayri Safi Yurt İçi Hasıla Büyüme Hızı (%)

Yıllar	Değer
2002	6,3
2003	3,1
2004	6,7
2005	6,0
2006	5,5
2007	5,2
2008	-3,9
2009	-4,6
2010	1,8
2011	3,0
2012	0,0
2013	1,6
2014	8,3
2015	25,6

Kaynak: DB

<https://databank.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG/1ff4a498/Popular-Indicators>

Krizin ekonomik büyüme üzerine olan etkisini görmek adına Dünya Bankası'ndan alınan GSYH verilerine bakıldığında 2008 yılındaki küçülme ve bu küçülmenin 2009 yılında da artarak devam etmesi dikkat çeker. Bir ekonomik göstergenin

seyrinin değişmesinde birden çok etken etkili olabilir ancak kriz yılına kadar büyüme görülürken aynı yıl ve takip eden yılda yaşanan daralma için küresel krizden şüphelenmek doğaldır. Ancak sonraki yıllarda toparlanma eğilimine girildiği de görülür.

İkinci olarak, küresel krizin istihdam oranlarını düşürüp işsizliği körüklediği neredeyse bu konuda yapılan her araştırmada dile getirilir. Bu hususta İrlanda Merkezi İstatistik Ofisinden alınan verilerine göre işsizlikteki trajik artış hemen görülür. 2008 yılının Ocak ayında %5,3 olan işsizlik oranı Aralık ayında 9,1'e çıkmıştır. Söz konusu oran, bir sonraki yıl aynı ay %13,9'a erişmiştir.

Tablo 11. Mevsimsel Etkilerden Arındırılmış İşgücü Göstergeleri-İşsizlik (%)

Yıllar	Ocak	Aralık
2002	4,5	5,3
2003	5,0	4,8
2004	5,1	4,7
2005	4,4	4,6
2006	4,7	4,7
2007	4,8	5,3
2008	5,3	9,1
2009	10,1	13,9
2010	13,8	15,8
2011	15,4	15,9
2012	16,0	14,9
2013	14,6	12,9
2014	12,9	10,8
2015	10,8	9,4

Kaynak: CSO, <https://www.cso.ie/en/statistics/labourmarket/>

Tüketici fiyat endeksi incelemesi ile yıllık büyüme oranı üzerinden enflasyondaki değişim değerlendirilirken kriz sonrası beklentilerle uyumlu biçimde tüketici fiyat endeksi yıllık büyüme oranında düşüş görülmüştür. Zira talebin ve tüketimin azalması fiyat düzeyini de geri çekmiştir.

Tablo 12. Tüketici Fiyat Endeksi (Yıllık Büyüme Oranı %)

Yıllar	Ocak	Aralık
2002	5,0	5,0
2003	4,7	1,9
2004	1,8	2,7
2005	2,2	2,4
2006	3,0	5,0
2007	5,1	4,6
2008	4,3	1,1
2009	0,0	-5,0
2010	-4,0	1,4
2011	1,6	2,4
2012	2,2	1,2
2013	1,2	0,2
2014	0,2	-0,3
2015	-0,6	0,1

Kaynak: OECD, <https://data.oecd.org/leadind/consumer-confidence-index-cci.htm>

Tablo 13. Dış Ticaret (Ticaret Hacim Endeksi 2010=100)

Yıllar	İhracat	İthalat	Ticaret
2002	11,07	122	100,8
2003	99,2	112,6	103,5
2004	101,9	108,7	94,1
2005	101,3	125,7	99,1
2006	99,4	132,4	97,8
2007	102,9	141,8	101,4
2008	93,2	126,8	108,6
2009	103,5	108,3	101,8
2010	100,0	100	100
2011	106,1	110,4	97,9
2012	100,6	120,2	106,5
2013	101,1	123,5	104,6
2014	103,8	130,1	100,1
2015	115,5	143,6	106,5

Kaynak: CSO, <https://www.cso.ie/en/statistics/externaltrade/>

Aynı merkezden alınan dış ticaret verilerine göre ise 2010 yılı 100 birim kabul edilirse, kriz yılında dış dünyada yaşanan gelişmelerin etkisiyle gerek ihracat gerekse de ithalat hacminin daraldığı görülür. Zira yukarıda genel etkilerden bahsedilirken ABD'nin en büyük ticaret ortaklarından biri olan İrlanda'nın ticaret hacminin olumsuz etkilenme durumuna vurgu yapılmıştır. İlaveten OECD verilerine göre faiz oranlarının kriz öncesi yıllarda yükselişe geçmesi ancak kriz sonrası düşmesi de bilinen bir gelişmenin rakamsal yansımasıdır.

Tablo 14. Kısa ve Uzun Dönem Faiz Oranı (%)

Yıllar	Kısa Dönem		Uzun Dönem	
	Ocak	Aralık	Ocak	Aralık
2002	3,34	2,94	5,21	4,30
2003	2,83	2,15	4,16	4,31
2004	2,09	2,17	4,27	3,67
2005	2,15	2,47	3,48	3,27
2006	2,51	3,68	3,46	3,95
2007	3,75	4,85	4,12	4,50
2008	4,48	3,29	4,21	4,57
2009	1,64	0,71	5,70	4,94
2010	0,68	1,02	4,83	9,06
2011	1,02	1,43	9,15	8,48
2012	1,22	0,19	7,29	4,4
2013	0,20	0,27	4,06	3,47
2014	0,29	0,08	3,31	1,25
2015	0,006	-0,13	1,16	1,15

Kaynak: OECD

<https://data.oecd.org/interest/short-term-interest-rates.htm>,

<https://data.oecd.org/interest/long-term-interest-rates.htm>

Tablo 15. Genel Kamu Bütçesi (% GSYH)

Yıllar	Değer
2002	0,7
2003	-0,5
2004	-0,6
2005	-0,8
2006	-0,6
2007	-0,6
2008	0,9
2009	-1,1
2010	-1,0
2011	-9,4
2012	-7,3
2013	-5,8
2014	-2,8
2015	-2,7

Kaynak: Government of Ireland

<https://www.gov.ie/en/service/0daf74-access-the-expenditure-databank/>

Genel kamu bütçesinin GSYH'ya oranı, kriz sonrası alınan önlemlerden olsa gerek açık vermiş İrlanda, bütçe açıklarında en yüksek artış yaşayan AB ülkelerinin başında gelmiştir (Bakar ve Tokatlıoğlu, 2012: 484). Buraya kadar ele alınan makroekonomik gelişmelerden anlaşılan, İrlanda'nın küresel ekonomik krizden olumsuz etkilendiğidir. Kriz ile birlikte işsizlik artmış, ticaret hacmi daralmış, bütçe açık vermiş, ekonomik daralma görülmüştür. Aynı zamanda dış dünyada yaşanan gelişmelerle paralel faizler ve enflasyon düşüşe geçmiştir.

Sonuçta, İrlanda son küresel ekonomik kriz sonrası yaşanan süreçte daralmış ve ayrıca 2010 yılından sonra da İrlanda, Yunanistan ve İspanya ekonomilerindeki aşırı borçlanmanın getirdiği iflas sinyalleri ile beraber sıkıntılı bir süreç geçirmiştir (Yılmaz, 2013: 231). Yaşananların ardında, kaynakların etkin kullanılamaması, rekabet eşitsizliği ve tek para birimine geçiş sonrası yaşanan ekonomik canlanmanın sorunları göz ardı etmesi de etkilidir (Öztürk ve Aras, 2011: 146).

3.5. Bulaşma Yolları

3.5.1. Türkiye Ekonomisi

Finansal krizlerde bulaşma, özellikle krizden etkilenme derecesi hususunda Türkiye üzerinden de tartışılarak ekonominin reel ve finansal anlamda derinden etkilendiği kabul görmüştür. Kibritçioğlu (2010)'dan yapılan alıntıda anlatılan bulaşma kanallarından dolaysız finans kanalı, iç piyasaların nispeten az gelişmiş olması ve küresel piyasalarda son yirmi yılda yaygınlaşmış türev ürünlerin ticaretinin yapılmıyor olması sebebiyle Türkiye'de pek de etkili olmamıştır (Kibritçioğlu, 2010: 7).

Ayrıca küresel krizin Türkiye ekonomisi üzerine etkileri değerlendirilirken ekonomik sorunların krizden birkaç yıl önce başlamış olduğunu unutmamak gerekir. Yani 2008-2009 yıllarında yaşanan krizin tek sorumlusu küresel kriz değildir (Kibritçioğlu, 2010: 10). Zira Türkiye Küresel krizi, yüksek cari açık ve dış borç ile karşılaşmış bir ülkedir (Karamızrak, 2009: 368).

Küresel kriz, zamanla AB ülkelerine yansdığı ve Türkiye'nin de bu ekonomilerle ticaret bağlantıları olduğu için ihracat hacmi küçülmüştür. 2009 yılı verilerine göre reel mal ve hizmet ihracatı %5,3, ithalat ise %14,3 oranında daralmış yani ticaret kanalı üzerinden Türkiye ekonomisi olumsuz etkilenmiştir (Engin ve Göllüce, 2016: 35).

Kriz sonrası yaşanan olumsuz gelişmeler, ülkelerin toparlanma çabalarını da zora sokmuştur. Örneğin, daha önce de söylendiği gibi o zamana kadar Avrupa'nın ihraç talebinin %50'sini karşılayan Türkiye ekonomisi, bir yandan krizle yüzleşirken diğer yandan da düşük taleple başa çıkmak zorunda kalmıştır (Eroğlu ve Eroğlu, 2012: 8562). Bu sorun ekonomik aktiviteleri de aşağı çekmiştir. Türkiye ekonomisinin geçmiş zaman

içerisinde artan dışa açıklığı son küresel krizden etkilenme derecesini bu bakımdan da artırmıştır (Özkan ve Ünsal, 2012: 25).

Krizlerin diğer ülkelere yayılmasındaki bir diğer kanal olan beklentiler kanalı üzerinden bekleyişlerin oluşturduğu panik ortamı krizin etkilerini derinleştirmiştir. Ekonomik ajanların ihtiyatlı davranması, ekonomik faaliyetlerin daha da daralmasına neden olmuştur. Türkiye’de ise önlem paketlerinin gecikmesiyle beraber daha da olumsuzlaşan bekleyişler güven ortamını zedelemiştir (Ertuğrul vd., 2010: 64).

Bu bakımdan reel kesim güven endeksi ve tüketici güven endeksi verileri daha somut bir gösterge olabilir. Türkiye İstatistik Kurumundan alınan tüketici güven endeksi verilerine göre 2005 yılında 92,2 olan değer sırasıyla 2008 ve 2009 yıllarında 78,4 ve 58,3 olarak gerçekleşmiştir. Ya da benzer şekilde reel kesim güven endeksi de kriz sırasında ve sonrasında önemli bir düşüş sergilemiştir. Buna göre 2007 yılında 117, 2008 yılında 108 ve 2009 yılında ise 61,9 değerlerini görmüştür.

Son olarak değinilmesi gereken nokta, küresel krizin kredi kanalı yoluyla diğer ekonomileri etkilediği gerçeğidir. Krizin etkisi ile iflas eden ya da ciddi zarara uğrayan finans kuruluşlarının varlığı, yukarıda anlatılan belirsiz ortam ile birleşince Türkiye gibi çevre ekonomilerinin kredi kanallarının daralmasına sebep olmuştur (Selçuk, 2010: 22). Kaynaklarını merkez ekonomilere taşıyan bankaların Türk bankacılık sistemindeki ağırlığı %9,9 olduğu kabul edilirse söz konusu daralmanın önemi de anlaşılmış olup ilaveten finans sektöründeki belirsizlik, likidite sıkıntısı, artan risk unsurları gibi nedenlerle yurt içi kredilerde de kısıtlılık yaşanmıştır (Selçuk, 2010: 23).

3.5.2. İrlanda Ekonomisi

2007 yılı boyunca ABD’de düşen konut fiyatları İrlanda’nın da aralarında bulunduğu başka ülkelerde de benzer durumların yaşanmasına neden olmuştur. Reinhart ve Rogoff’un “mutsuz aileler” diye nitelediği bu ülkeler arasında benzerlikler olması da doğaldır (Reinhart ve Rogoff, 2008: 344).

Konut fiyatlarındaki düşüş ile başlayan bu kötü gidişat Carmassi vd.’nin çalışmasında da yer edinmiştir (Carmassi vd., 2009: 984).

Krizin ilk etkileri Kuzey Atlantik Bölgesinde görülmüş ABD ve Avrupa bankalarının uluslararası borçlarını çekmek istemelerinden dolayı finansal sistemleri zaten hassas olan bu ülkeler, finansal bulaşma yoluyla krizle karşılaşmışlardır. Kriz, ihracat çöküşü gibi reel ekonomi tarafından işletilen bazı dağılım yolları ile küresel çapta yayılmıştır (Helleiner,2011: 69).

Zira yukarıda krizin makroekonomik değişkenler üzerine olan etkisi incelenirken dış ticaretin özellikle de ihracatın ne denli düşüşe geçtiği görülmüştür. ABD’nin önemli ticaret ortaklarından biri olan İrlanda, ticaret kanalı üzerinden krizin olumsuz etkisini yaşamıştır. Ancak ithalatın da azalması, ticaret hacmi üzerinde yıkıcı etkiyi önlemiştir.

Finansal krizlerin yayılma kanallarından beklentiler kanalı ile kredi kanalının beraber hareket ederek küresel finansal krizin etkisini Euro bölgesine ve özelde de İrlanda’ya yayması önemli bir husustur.

Eylül 2008’de krizin şiddetlenmesinden sonra mevcut mali temelleri zayıf olan ülkelerde risk unsuru ile hareket eden beklentilerin ve kredi kanalının borç krizine

dönüşmesini ele alan çalışma, yayılcılığı üç faktör üzerinden izah eder. Buna göre risk unsuru, kredi derecelendirme kurumlarının notları ve Yunanistan'ın krizi, mevcut ekonomik sorunlarla birleşince Avrupa'yı etkisi altına almıştır. Küresel krizin devamında gelişmiş bazı ekonomilerin nakit ihtiyacı ile tahvillerini çekmek istemeleri, ülkelerin kredi notlarındaki değişim, İrlanda'nın da içinde bulunduğu bazı ülkelerde kriz çıkmasına yol açmıştır (Santis, 2012: 1).

Krizle beraber beklentilerin olumsuz etkilendiğinin kanıtı, dönemin tüketici güven endeksi ve iş âlemi güven endeksi göstergelerinde yer alır. Tüketici güven endeksi uzun dönem ortalaması 100 kabul edilirse Ocak 2001'de 102,7 olan değer, 2007, 2008 ve 2009 yıllarında ve yılın aynı ayında sırasıyla, 100,6, 97,5 ve 94,1 olarak kayıtlara geçmiştir.

İş âlemi güven endeksinin seyri de çok farklı gelişmemiştir. Yine uzun dönem ortalama 100 kabul edildiğinde, 2001-2008 yılları arası 100'ün üzerinde olan endeks, ilk defa 2008'in Şubat ayında bu değer altına inmiştir. Mevcut mali yapıları sorunlu olan bu ülkeler, yukarıda sayılan üç faktörün etkisiyle krize sürüklenmişlerdir. Ayrıca daha da ilgi çekici olan çalışmada ele alınan ülkelerin her birinin bu durumu yaşamalarının yanında bir de aralarında bulaşma yaşamış olmalarıdır (Santis, 2012: 14).

Krizden önce başlayan kredi genişlemesinden en çok etkilenen ülkelerin başında İrlanda gelir (Karakurt ve Aydemir, 2016: 235). Toplam borçlarının GSYH'ya oranı zaten yüksek olan İrlanda'ya akan kredi, krizle beraber geri çekilmeye başlayınca bu kanal üzerinden krizin ülkeye sirayet ettiğini söylemek de yanlış olmaz.

Nihai olarak, yapılan araştırmalardan anlaşılan ABD ile doğrudan türev varlıklar kanalı gelişmemiş olan İrlanda, küresel finansal krizden ihracatının olumsuz etkilenmesi

bakımından ticaret kanalı, daha önce yapılan borçlanmalardan dolayı da beklentilerin kötüye gitmesi ile beraber kredi kanalı üzerinden yara almıştır.

3.6. Krizin Bulaşıcılığının Türkiye ile İrlanda Arasında Karşılaştırılması

Türkiye ekonomisi, 1980’lerde başlayıp 90’larda hız kazanan bir dışa açılma ve serbestleşme sürecinden sonra arka arkaya krizler atlatmıştır. Ancak Karamızrak (2009: 367)’a göre bu krizlerden çıkarılan dersler sonucu bankacılık sisteminde gerekli tedbirlerin alınması ve finansal piyasaların yeterince gelişkin olmaması nedeniyle küresel krizden bu bağlamda daha sınırlı etkilenme olmuştur.

Ancak aynı yıllarda ihracata ve dış kaynağa bağlı bir büyüme politikası güdülmesinden dolayı da dönemin bazı kredi derecelendirme kuruluşları tarafından risk altında gösterilmiştir. İlave olarak daha önce söylendiği gibi Türkiye krizi, yüksek cari açık ve dış borç altında karşılaşmıştır (Karamızrak, 2009: 368).

Diğer taraftan İrlanda ekonomisine bakıldığında benzerlikler olduğu görülür. 90’lı yıllarda kapalı ekonomiden ihracata dayalı açık ekonomiye geçen İrlanda, kişi başına düşen milli gelirden ve büyüme oranında hızlı artış yaşamıştır. İşsizlik ise %4'lere kadar gerilemiştir. Ancak kriz yılında kamu borcu ve bütçe açığının geldiği nokta İrlanda'nın geleceği hakkında tartışmalara neden olmuştur (Özcan, 2008: 1).

İki ülke arasındaki ortak noktalardan bir tanesinin yine aynı çalışmada, uluslararası ticaret ve serbestleşme ekseninde büyüme politikası benimsemelerinden dolayı krizle birlikte yaşanan talep daralmasının dış ticareti olumsuz etkilemesi olduğu söylenir. 2007 yılı Kasım ayı itibariyle İrlanda ihracatında en büyük paya sahip olan ülkenin ABD olması ve ithalatta da ikinci sırada yer alması bu durumu açıklar niteliktedir (Özcan, 2008: 5-6).

Yalnız krizden sonra İrlanda ekonomisinde ticaret hacmi toparlanma gösterirken Türkiye ekonomisinde dış ticaret açığı sadece kriz öncesi yıllara dönebilmiştir. İlaveten, AB ile olan ticaret ilişkileri bakımından küresel krizden olumsuz etkilenen Türkiye'nin İrlanda ile gelişkin bir ticaret bağlantısı yoktur. Zira Türkiye'nin en çok ticaret yaptığı ilk yirmi ülke içerisinde İrlanda yer almaz.³

Bir diğer ortak nokta, dış kaynak girişine bağımlı bir ekonomi yaratılmış olmasından dolayı gelişmiş ekonomileri vuran böylesine bir krizin, aynı kaynağın tekrar geri çekilmesine sebep olmuş olmasıdır. Bu geri çekilmede beklentiler kanalı da etkin olduğu için olumsuz sonuçların iyice derinleştiği söylenebilir. Zaten daha önce de belirtildiği gibi her iki ülke için elde edilen güven endeksleri bu tezi kanıtlar niteliktedir.

Başka bir konu, krizin kopmasına ve yayılmasına neden olan türev varlıklarının ticaretinin Türkiye veya İrlanda gibi finansal piyasaları görece gelişkin olmayan ekonomilerde yapılmıyor olmasıdır. Bu sebepten bu kanaldan etkilenmeleri mümkün olmamıştır. Ancak Dünya Bankası verilerine göre İrlanda, genel olarak Türkiye'ye kıyasla daha çok etkilenmiştir. Türkiye ekonomisi, kriz yılında daha düşük oranda büyürken İrlanda ekonomisi daralmış hatta sonraki yıl da bu daralma devam etmiştir. Krizi takip eden yıllarda ise Türkiye'nin toparlanma eğilimi, İrlanda'dan daha hızlı olmuştur.

Bu çalışmaya göre bu gelişmenin arkasında yatan nedenler, Türkiye'nin bankacılık sektörü göstergelerindeki kriz öncesi toparlanma eğilimi ile ticaret ilişkisi bakımından Türkiye'nin ABD ile direkt temasının daha sınırlı olması, bir AB üyesi olan

³ http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1046 (Ülkelere göre yıllık ihracat)

İrlanda'nın yalnızca ABD'den yayılan bu krizden değil diğer üye ülkelerin durumundan da etkilenmiş olması da önemlidir.

Özetle her iki ekonomi de bu krizden olumsuz etkilenmişlerdir. 80'li yıllarda başlayıp 90'larda hız kazanan finansal ve ekonomik serbestleşme krizlerin yayılmasında aktif rol oynamıştır. Bir krizin doğduğu ülke ile diğerleri arasındaki bağlantı, krizin taşınmasına yol açmıştır. Türkiye ve İrlanda da bu kapsamda krizden en çok etkilenen ülkelerin başında gelmiştir. Dış kaynak ve ihracat odaklı büyüme politikası güden iki ülkeye yine bu hususlardan dolayı krizin yansması zor olmamıştır. Daha önce de belirtildiği gibi her iki ülkenin makroekonomik göstergeleri de bunu kanıtlar niteliktedir. Diğer taraftan İrlanda'nın ABD ile olan ticaret ortaklığı ve AB üyesi olması ile mevcut finansal ve diğer makro zayıflıkları daha büyük yaralar almasına neden olmuştur.

3.7. Sonuç

Finansal krizlerin başka ülke ekonomilerini etkilemesi bulaşıcılık olgusunu gündeme getirir. Bulaşıcılığın karşılıklı bağımlılıktan farkı, ilkinde piyasalar arasında karşılıklı hareketin çok daha güçlü olmasıdır. Diğer taraftan bir finansal krizin çıktığı ülke dışında başka bir ülkeye yayılması araştırmacılara göre ya piyasalar arası ilişkilerden ya da ekonomik ajan davranışlarından kaynaklanır.

Yayılma etkisinin tespitine dair de yine pek çok araştırma vardır. Söz konusu bu araştırmalar bu çalışma kapsamında tek tek incelenerek yöntem, zaman aralığı, deneysel çerçeve, ele alınan ülke grubu, amaç gibi kıstaslar altında ayrıştırılmıştır. Buna göre ortaya çıkan sonuç, kullanılan yöntem ve ülke grupları çok fazla değişkenlik göstermekle beraber ağırlıklı olarak Asya krizi ve 2008 krizi incelenmiştir. Yapılan bu incelemelerde daha ziyade bulaşma tespit edilmekle beraber karşılıklı bağımlılık olduğunu iddia edenler de vardır.

ABD’de başlayan finansal krizin bütün dünyayı etkileyecek küresel bir kriz niteliği kazanmasının arkasında doğrudan yabancı sermaye yatırımlarındaki artış yatar. Bu artış özellikle az gelişmiş ülkelerde görülmüştür. Krizin etkisi o kadar büyük olmuştur ki ülkeler milli gelirlerinin önemli bir kısmını kurtarma müdahalelerine ayırmak durumunda kalmıştır. Diğer taraftan Çin, Japonya ve Kore gibi Asya ülkelerinde Amerika ve Avrupa’ya nazaran olumsuz yansımalar daha sınırlı düzeyde kalmıştır. En büyük darbeyi ise AB üyesi ülkeler görmüştür. Krizin yıkıcı etkisinin genel olarak mal ve hizmet ticareti, beklentiler, riskli finansal varlık ticareti, kredi imkânları gibi kanallar üzerinden yayıldığı söylenir.

Dolayısıyla ABD ve AB ile ekonomik ilişki içerisinde olan Türkiye ile bir AB üyesi olan İrlanda da krizden olumsuz etkilenmişlerdir. Bu etki gerek genel gerek de makro göstergeler üzerinden ortaya konulmuştur. Dış kaynak ve ihracat odaklı büyüme politikası güden iki ülkeye krizin yansıması zor olmamıştır. Ancak Türkiye’nin geçmiş krizlerden ders almış; İrlanda’nın ise AB üyesi olup diğer AB ülkeleri ve başta da ABD ile yakın ticari ilişkiler kurmuş olması onun açısından durumu daha kötüleştirmiştir. Kriz sonrası toparlanma eğilimi hususunda ise istatistiki göstergeler ışığında Türkiye’nin daha çabuk atlattığı söylenebilir.

4. FİNANSAL KRİZLERİN BULAŞMA ETKİSİNE İLİŞKİN TÜRKİYE İLE İRLANDA İÇİN ENDEKS GELİŞTİRİLMESİ VE UYGULAMA SONUÇLARININ KARŞILAŞTIRILMASI

4.1. Giriş

Finansal krizler ve bu krizlerin diğer ülkelere yansımaları uzun zamandır ilgili yazını meşgul etmiştir ve belli ki etmeye de devam edecektir. Zira bir ülkede doğan finansal krizin çeşitli yollarla başka ekonomileri de etkisi altına almasının üzerine gidilmesi doğaldır. Bulaşma denilen şey daha doğrusu finansal krizlerin bulaşması birçok yazar tarafından tarif edilmiştir. Bu tanımlardan bazılarında da bu çalışma kapsamında yer verilmiş olup bu tarifler bir ülke ekonomisinde kriz düzeyindeki kötü gidişatın başka bir ülke ekonomisine yansımaları şeklinde bir noktada toplanabilir.

Finansal bulaşmayı tanımladıktan sonra anlaşılması gereken bu bulaşmanın nasıl olduğudur. Bulaşmaya sebep olan nedir ya da bir diğer deyişle bulaşma hangi kanallardan olur sorusu önem kazanır. Yapılan araştırmalardan anlaşılan bulaşıcılığın kanalları, krize bağlı olup piyasalar arası ilişkilerden kaynaklanan ve krize bağlı olmayıp ekonomik ajan davranışlarından kaynaklanan şeklinde ikiye ayrılmasıdır. Birinci grupta yer alan bulaşma kanallarından kasıt, makroekonomik ve diğer temel göstergeler aracılığıyla gerçekleşenlerdir. Özellikle ülkeler arası ekonomik bağlantıların artmasından sonra ekonomik değişkenler arasındaki etkileşimler daha da artmıştır. İkinci gruptakiler ise yatırımcı davranışları gibi ekonomik ajanların sebep olduğu bulaşma temel ekonomik göstergelerden kaynaklı olmasa dahi gerçekleşenlerdir.

Yukarıda bahsedilen kanallar aracılığıyla gerçekleşen bulaşmanın ölçülmesi ise nispeten gizli kalmış bir alandır. Finansal krizlerin bulaşma etkisinin nasıl gerçekleştiğine dair bir ölçüt geliştirme ihtiyacından doğan bu çalışmada krizlerin bulaşmasına yol

açabilecek değişkenler ve bunların önem dereceleri incelenerek bulaşma endeksi geliştirilmesi amaçlanmıştır.

Çalışmanın amacı 2008 küresel finansal krizinin Türkiye ve İrlanda ekonomisi üzerine olan etkisinin yine bu kriz öncülüğünde geliştirilecek olan endeks kapsamında hangi kanallar üzerinden gerçekleştiğinin tespit edilmesidir.

Bu kapsamda öncelikle finansal krizlerin bulaşma etkisinin ölçülmesine ilişkin daha önce yapılmış çalışmalar araştırılmıştır. Daha sonra 2008 küresel krizinin yayılma kanalları hususundaki yazından faydalanarak bulaşmaya yol açan göstergeler tespit edilerek bu göstergeler ışığında her iki ülke ekonomisi için önem arz eden değişkenler seçilerek çalışmaya konu zaman aralığı için veri seti derlenmiştir. Analiz için uygun olan yöntem tespit edilerek tanıtılmış son olarak uygulama yapılarak sonuçları yorumlanmıştır.

4.2. Yazın Taraması

Finansal krizlerin bulaşıcılığı üzerine yapılan araştırmalar kapsamındaki analizler, söz konusu etkiyi ortaya koymakla birlikte etkinin ölçülmesine sıra geldiğinde Cheng vd.(2012: 989)’ne göre aralarında ideal olan yoktur. Kendi çalışmalarının konusunu ise “Copula Yaklaşımı” olup amacı endeksi tanıtmak ve geçerliliğini test etmektir. Copula Bulaşma Endeksi ile özellikle ABD krizi sonrası yapılan çalışmalar söz konusu endeksin etkinliğini ortaya koymuştur (Cheng vd., 2012: 989-990).

Bununla beraber yukarıdaki çalışmada atıf yapılan birçok araştırmada finansal bulaşma değil karşılıklı bağımlılık konu edilir. Rodrigez (2007: 421) Copula yaklaşımı aracılığıyla Asya ve Meksika krizlerini konu alarak her iki kriz sırasında da gerek Asya

lkeleri gerekse de Latin Amerika lkeleri arasında menkul kıymetler piyasalarında finansal karşılıklı bağımlılık olduğunu ortaya koymuştur.

Benzer şekilde Hu (2006: 717)'nin çalışması da uluslararası finansal piyasalardaki karşılıklı bağımlılığı modellemek ve ölçmek amacını taşır. Yalnız burada Copula yaklaşımı temel alınmakla beraber ondan yeni bir yöntem türetilen ve "Mixed Copula" adı verilen bir yöntem kullanılmış uluslararası menkul kıymetler piyasaları arasında karşılıklı bağımlılık olduğu ortaya konulmuştur.

Corsetti vd. (2005: 1177) ise finansal piyasalardaki bulaşıcılığı araştırmak adına menkul kıymetler piyasası üzerinden kurulan model sonuçlarını yorumlamışlardır. Buna göre karşılıklı bağımlılık görülen ülke ekonomileri ağırlıkta olsa da bazı ülkeler için bulaşıcılık da tespit edildiğinden bulaşıcılık tamamen yok sayılamaz.

Sonuç olarak yapılan incelemelerden anlaşılan geliştirilmiş olan bu endeks ve uygulamalar finansal krizlerin bulaşma olgusunun varlığı kabul etmeye veya reddetmeye yaramıştır. Ancak bu çalışma kapsamında amaçlanan, bir finansal krizin bir diğerk ülke ekonomisini hangi bulaşma kanalı üzerinden etkilediğinin tespit edilmesidir.

Bir başka ifade ile herhangi bir ekonomik krizin bir diğerk ekonomiye bulaşırken hangi yollardan ve bu yollar içerisinde de hangi göstergeler üzerinden bunu yaptığını anlamak adına bir analiz geliştirilmesi planlanmıştır.

4.3. Endeks Geliştirilmesi

4.3.1. Amaç

2008 küresel finans krizinin 2007 yılında ABD konut piyasasından patlak verdikten sonra zaman içerisinde küresel ekonomiye yansıması birçok araştırmanın

konusu olmuştur. Bu kapsamda finansal bulaşma denilen olgunun varlığını kabul edenler olduğu gibi reddedenler de vardır. Bulaşma etkisini ölçmek adına endeks geliştirip uygulayan çalışmalarda ise varlık veya yokluk tespitine rastlanır. Bulaşma tespit edemeyenler de söz konusunu etkinin karşılıklı bağımlılıktan ibaret olduğu söyler.

Ancak bu çalışmada yapılmak istenen, 2008 küresel finans krizinin Türkiye ve İrlanda ekonomisine bulaşmasının hangi kanallar üzerinden gerçekleştiğinin ortaya konulmasıdır. Bu amaçla da bir sonraki bölümde Kibritçioğlu (2010)'nda yer alan bulaşma kanalları üzerinden parametreler tespit edilecektir.

4.3.2. Finansal Bulaşma Kanallarını Belirleyen Parametreler

Endeks geliştirme aşamasında model parametrelerinin belirlenebilmesi için yazın taraması yapılmıştır. Söz konusu taramada Kibritçioğlu'nun (2010) çalışmasında yer alan dört temel bulaşma kanalı referans alınmış olup buna göre krizin, zehirli finansal varlıklar, kredi olanakları, ticari faaliyetler ve beklentiler kanalıyla diğer ülkelere aktarıldığı hem kabul edilmiş hem de ortaya konulmuştur. Aşağıda ayrıntılı olarak yer verilen parametreleri ölçmek için hangi değişkenlerin tercih edilmesi gerektiği ise bir sonraki bölümün konusunu oluşturulur.

4.3.2.1. Zehirli Finansal Varlıklar

Varlık fiyatları ve bunlara bağlı finansal varlıklar kanalı, faiz, döviz, kredi ve beklentilerle beraber 2008 krizinin yayılmasında etkili olan parasal aktarım kanallarından biridir. Bu kanalların önceliği ülkesine göre değişmekle beraber kriz süresince hepsinin etkili olduğu gözlenmiştir (Oktar,2013: vd. 3).

Küresel finansal krizin baş aktörlerinden olan zehirli finansal varlıklar, uluslararası finansal akımlar yoluyla bu türden varlıklar edinmiş olan ekonomilere de bulaşmıştır. Türkiye ekonomisi özelinde konuşulursa o dönemin şartlarında finans piyasaları yeterli olgunluğa erişmediğinden aşırı riskli olarak adlandırılan finansal varlık ticaretinin yapılmıyor olması işleri kolaylaştırmıştır.

Ancak kriz çıktığında hızla değerini kaybeden gayrimenkullerden geriye kalan zehirli finansal varlıklar ve sermaye yetersizliği, başta ABD finans kurumları olmak üzere finans bağlantısı olan diğer ülkelere de yansımıştır (Coşkun, 2009: 27).

Daha önce de belirtildiği gibi krizden öncelikle etkilenenlerin başında AB ülkelerinin gelmesi sürpriz değildir. Coşkun (2009:34-37)'a göre bilançolarında eşik altı ipotek kredileri bulunduran Avrupa Bankalarında iflaslar yaşanmış ayrıca aynı coğrafyada yer alan İngiltere ve İsviçre'de uygulanan kurtarma operasyonları da kriz nedeniyle uğranılan zararı gözler önüne sermiştir. İsviçre'nin önde gelen özel bankalarının birinin uğradığı zararı telafi etmek için bilançoda yer alan riskli finansal varlıkların Merkez Bankasına aktarılmasıyla Merkez Bankasının bahsi geçen banka sermayesinin yaklaşık %10'una sahip olması durumun boyutunu ifade eder.

Zaten bankaların, krizden bu derece etkilenmelerinin ardında ipoteğe dayalı menkul kıymetler ve onlara dayandırılarak yapılan işlemlerin boyutu yatar (Karabulut,2010: 408).

Kompleks varlık yapısı ve bu yapının yol açtığı balon, 29 Buhranından beri görülmemiş çapta sorunlara neden olmuştur. Özellikle Kuzey Amerika ve Avrupa'ya bu yolla sıçrayan kriz, derin bankacılık krizlerine yol açmış birçok ülke likidite sorunu ile karşı karşıya gelmiştir. Hepsinin temelinde ise borçlanma ve sonrasında zehirli finansal varlıklara dönüşen finansal yenilikler yattığı söylenir (Barrel ve Phillip, 2008: 5).

4.3.2.2. Yurt İçi ve Yurt Dışı Kredi Olanakları

Küresel krizle beraber portföy yatırımları olarak ifade edilen kısa vadeli sermaye hareketlerinden kaynaklı sıcak paranın ülkeyi terk etmesiyle birçok ekonomide makro değişkenler olumsuz etkilenmiştir (Engin ve Göllüce, 2016: 31). Özellikle gelişmekte olan ülkelerde bu duruma bağlı olarak büyüme oranları düşmüştür (Kaderli ve Küçükaya, 2012: 88).

Para piyasalarında başlayan kriz hızla yayılarak birçok ülkede kredi daralmasına, tahvil ve kredi piyasalarının çökmesine, hisse senedi fiyatlarının düşerek menkul kıymet borsalarının çökmesine ve ekonomideki belirsizliklerle beraber ödeme güçlükleri yaşanmasına neden olmuştur (Karabulut, 2010: 408).

Finansal kurumların zarar görmesi bankacılık sermayesini erittiğinden kredi olanakları kesilmiştir (Karabulut, 2010: 408). 2008 yılının Eylül ayında kredi şartları daha da kötüleşmiş yüksek kredi masraflarıyla yüzleşen piyasalar, şirketler stok alımlarını durdurduğundan siparişleri düşürmüş ve dolayısıyla yatırım ve dayanıklı tüketim mallarına bel bağlayan ülkeler büyük zarara uğramıştır (Stiglitz, 2012: 81-83).

Ancak kriz, bu kanal üzerinden özellikle gelişmekte olan ve az gelişmiş ekonomileri olumsuz etkilemiştir. Bir yandan dış finansman daralırken diğer taraftan iç talep azalmış ve bu türden ekonomiler ciddi darbe almışlardır (Karabulut, 2010: 410).

Bahsi geçen kredi daralmaları, küresel çapta reel ekonomiyi olumsuz etkilemiştir. Bu anlamdaki yayılma etkisi, piyasalardaki riskin kredi ve likidite riskine neden olarak kredileri dondurması, sonucunda da küresel büyüme oranlarını aşağı çekmesi şeklindedir (Orlowski, 2008: 27).

4.3.2.3. Ticaret Ortaklıkları

Krizin küresel boyut kazanması ile düşen büyüme oranları talebin azalmasını beraberinde getirerek dünya ticaretinin daralmasına neden olmuştur. Söz konusu talep daralmaları özellikle gelişmekte olan ekonomilerin ihracatlarını azaltmış hatta ihracatının büyük kısmını krizden etkilenen ülkelerle yapan Türkiye gibi gelişmekte olan ekonomiler daha fazla etkilenmiştir (Engin ve Göllüce, 2016: 31). Söz konusu etkilenmenin boyutu ülkenin dışa açıklık düzeyi ile ilgilidir (Karabulut, 2010: 410).

Açıklamalarla uyumlu biçimde 2005-2009 yılları arasında dünya ticaret hacmindeki değişim, 2005 yılında %7,6 oranında gerçekleşirken 2008’de %2,6 olarak kayıtlara geçmiştir. Dikkat çekici bir nokta, gerek ihracat gerekse de ithalat oranlarındaki düşüşün gelişmiş ekonomilerde gelişmekte olanlara göre daha fazla gerçekleşmiş olmasıdır (Yıldırım, 2010: 48).

Krizin etkisi tüketici fiyatlarına da yansımış ve tüketici fiyatları 2007 ve 2008 yıllarında hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ekonomilerde yükselmiştir. Sırasıyla gelişmiş ekonomilerde %2,2’den %3,4’e ve gelişmekte olan ekonomilerde ise %6,4’ten %9,3’e çıkmıştır (IMF, 2009: 10).

2008 krizinin Avrupa’nın yükselen ekonomileri başta olmak üzere dünya ticaretini olumsuz etkilediği düşüşe geçen GSYH oranlarından da anlaşılır. Özellikle yükselen Avrupa ekonomilerinde ihracat %50’den fazla düşmüştür. Ayrıca enerji bakımından zengin ülkeler de kötü gidişattan nasibini almıştır. Bu ekonomilerin birçoğunda cari işlemler dengesi %20 oranında bozulmuştur. Dolayısıyla son küresel finansal kriz, dünya ticaretinde yarattığı büyük düşüş sebebiyle “Büyük Ticaret Çöküşü” diye anılır (Shelburne, 2010: 1).

Ticaret hacmindeki değişim, hem yükselen ekonomilerde hem gelişmiş ekonomilerde hem de dünya genelinde benzer bir seyir izleyerek reel büyüme oranlarının azalmasına neden olmuştur (Shelburne, 2010: 3). Ayrıca ihracat büyümesi krizden birkaç yıl önce artış eğiliminde iken kriz sırasında dünya genelinde düşüşe geçmiş, özellikle petrol ihracatçısı bağımsız ekonomilerin ihraç mal fiyatları çakılmıştır. Benzer şekilde Avrupa'nın önde gelen ekonomilerinde mal ihracat ve ithalatı ve yine Avrupa'nın Türkiye gibi yükselen ekonomilerinde genel olarak ihracat düşmüştür (Shelburne, 2010: 4-5).

Dünya ticaretindeki olumsuz gelişmelerin arkasında Shelburne (2010: 8) talep daralması olduğunu söyler. Kriz yılına kadar dünya mal ve hizmet ihracatının GSYH'ya oranı her yıl ortalama %6 büyümüştür. Zaten GSYH'daki yüzde değişimin sonucu olarak ticaret hacminde yüzde değişim olmuştur. Bu durum da "ticaretin GSYH'ya" elastikiyeti diye bilinmekle birlikte bu elastikiyet ekonomik olumsuzluklardan kolayca etkilenir. Ticaret hacmindeki düşüşün büyümeden daha fazla olmasının nedeni, düşüşler sırasında mal üretiminin hizmet üretiminden daha fazla gerçekleşmesidir. Zira ticaretin temeli mallar, hasılanın temeli ise hizmetlerdir.

Talep daralması ve buna bağlı olarak da üretimin daralması işsizlik sorununu da beraberinde getirmiştir. ABD, Euro bölgesi ve gelişmekte olan ekonomilerin genelinde işsizlik oranları yükselmiştir. İlâveten talebin daralması ile tüketici fiyatları da azaldığından, enflasyon oranı kriz yılında ya gerilemiş ya da çok küçük oranlarda artış göstermiştir (Kaderli ve Küçükkaya, 2012: 90).

4.3.2.4. Belirsizlik ve Güven Sorunu

Mevcut ekonomik koşulları kötü olan ekonomilerde, bekleyişlerdeki en küçük bir kötüleşme bile finansal krizin içine sürüklenmeye yol açar (Berberoğlu, 2011: 110).

Zira küresel kriz tüm ekonomik birimlerin güvenini zedelemiş “batmayacak kadar büyük” denilen finans kurumlarının dahi iflas etmesi bu gibi kurumlara karşı halkın güvenini azaltmıştır. Güvensizlikten en çok etkilenen bankalarda ise kredi standartlarının yükselmesi kredilerin kısıtlanmasına neden olmuştur. Krizin bir diğer yansıması ise belirsizlik ortamı olup belirsizliklerin giderilememesi en başta büyümeyi olumsuz etkilemiştir (Karabulut, 2010: 409).

Belirsizlik ve güven sorununu gidermek adına kurtarma operasyonlarına hız veren hükümetler, bütçeye aşırı yüklenmişlerdir. Yani bir yandan piyasaları yatıştırmak isterken diğer taraftan da bütçe sorunları yaşatmışlardır. Öyle ki ABD’de bütçe açığının GSYH’ya oranının ulaştığı son nokta (%10’un üzerinde) kredi derecelendirme kuruluşlarını harekete geçirmiştir. Buna göre ABD’nin kredi notu kriz yılında “durağandan” “negatife” çevrilmiştir (Kaderli ve Küçükkaya, 2012: 92).

2008 finansal krizi, risk ve belirsizlik dünyasında yaşandığını göstermiştir. Buna göre belirsizlik hususu, finansal krizin merkezinde yer alan dört temelde ifade edilir: Aşırı risk alımı, mortgage seküritizasyonu, risk yönetim modelleri ve finansal piyasalardaki merkez bankalarının uygulamaları. Söz konusu dört temel nokta belirli mekanizmalar altında ilerleyerek krize sebep olmuştur. İddiaya göre krize giden yolda piyasadaki karar alıcıların aşırı riskli davranışları yine aşırı rekabetçi çevrenin ürettiği teşviklerle düzenli olarak devam etmiştir. Diğer üç hususa gelince, kanıtlar, sosyal teamüllerin ekonomik ajan davranışlarını şekillendirdiğini gösterir (Nelson ve Katzenstein, 2014: 369).

Nihayetinde 2008 finansal krizi ekonomi politik alanında belirsizlik ve risk olgularının yeniden sorgulanmasına yol açmıştır. Ekonomik ajanlar risk ve belirsizlik altında karar verirken bilimsellikle beraber sosyal olgular da devreye girer. Dolayısıyla krizi incelerken bu açıdan ele almak gerekir (Nelson ve Katzenstein, 2014: 385).

Yukarıdaki araştırmadan hareketle, piyasalardaki ve özellikle finans piyasalarındaki risk ve belirsizlik ortamının ekonomik karar alıcıların kararlarında etkili oldukları ortadadır. Kriz ortamında sadece bilimsellikle değil sosyal olgularla alınan kararlar da diğer ülke ekonomilerine yansır.

4.3.3. Değişkenlerin Belirlenmesi

Küresel finansal krizin diğer ülkelere nasıl bulaştığını inceleyebilmek için hangi verilerin değerlendirmeye alınması gerektiği oldukça önemlidir. Krizin bir ülkeye hangi kanal veya kanallardan yayıldığını ortaya koymaya çalışırken çıkabilecek farklı sonuçlar, farklı değişkenler kümesinin kullanılmasından doğabilir. İlaveten tercih edilen değişkenler kurulacak modelin açıklama kabiliyetini en üst seviyede tutmalıdır. Zira bu durum da kullanılması ya da kullanılmaması gereken değişkenlerin iyi seçilmesi gerektiğini gösterir.

Tüm bunların yanı sıra modelin faktör analizi için uygun olması da gerekir. Faktör analizi uygulayabilmek için örneklemin kullanılacak olan değişken sayısına göre yeterli gelmesi gerekir. Verilerin yeterli gelmemesi durumunda o sonuçlar da sağlıklı olmayacaktır.

Bu çalışma kapsamında kullanılacak olan değişkenler yapılmış çalışmalardan hareketle ve bulaşma kanalları sınırlaması altında tespit edilmiştir. Modelin açıklama gücünü yüksek tutmak için 2002 yılından günümüze kadar süren bir zaman aralığı

belirlenmiştir. Ancak 90'lı yıllarda ve 2000'lerin başında kriz yaşayan Türkiye'nin bu dönemi dâhil edilmemiştir. Buna göre modelde kullanılan değişkenler, bir önceki başlıkta izah edilen finansal kriz bulaşma kanalları dikkate alınarak seçilmiştir. Ayrıca bulaşma endeksinin, 2008 krizinden hareketle, Türkiye ve İrlanda ekonomisi üzerine geliştirilmeye çalışıldığı düşünülürse küresel kriz sırasında kilit rol oynamış ve güvenilir kaynaklardan kesintisiz seride temin edilebilecek olanlar seçilmiştir. Aslında sayısız değişken incelenmiş olmakla beraber bu çalışma için en uygun olanlar şu şekilde sıralanabilir:

1. Faiz (Merkez Bankası Gecelik Borç Verme Faiz Oranı): Merkez bankaları, faiz oranlarını belirlemek ve gerektiğinde değiştirmek yoluyla piyasadaki para arzını etkiler. Para arzındaki değişim ise paranın değerini değiştirir. Piyasaları etkilemek amacıyla değiştirilen gecelik borç verme faiz oranı da gecelik borç almak isteyen bankalara uygulanan faiz oranıdır.⁴ Merkez bankaları bu şekilde bir yandan likidite sıkışıklığına düşen bankalara likidite sağlarken diğer taraftan da kısa vadeli faiz oranının belirleyip döviz kurlarına ve kredilerin büyüme hızına etki eder.
2. Sermaye Yeterliliği (Özkaynak Karlılık Oranı): Bir bankanın veya bütün olarak bankacılık sektörünün karlılık yapısının değerlendirilmesinde kullanılan ölçütlerden biri de özkaynak karlılığıdır. Bu oran, bir birim sermaye başına ne kadar kar elde edildiğini gösterir. Aynı zamanda bir yönetim performans ölçütü olan özkaynak karlılığının yüksek olması kaynakların doğru kullanıldığını gösterir.⁵

4

<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/temel+faaliyetler/para+politikasi/merk ez+bankasi+faiz+oranlari>

⁵ https://www.theglobaleconomy.com/rankings/bank_return_equity/

3. Likidite Yeterliliği (Likit Aktiflerin Toplam Aktiflere Oranı): Likidite, herhangi bir aktifin değer kaybına uğramadan kolayca nakde çevrilebilmesini ifade eder. Bankalar, yeterli derecede likit varlık bulundurmazsa ek maliyete katlanırken bulundurması gerekenden fazlasını tutarsa da elde edeceği muhtemel faiz gelirinden ödün vermiş olur. Dolayısıyla likit aktiflerin toplam aktiflere oranı bu ikisi arasında denge kurar.⁶
4. Döviz Miktarı (Döviz Rezervlerinin GSYH'ya Oranı): Bir ülkenin sahip olduğu milli hesaplarda yabancı para cinsinden bulunan varlıkların o ülkenin sınırları içerisinde gerçekleştirilen üretim değerine oranlanmasını ifade eder.
5. Bankaların Ödeme Güçlükleri (Kredilerin Takibe Dönüşüm Oranı): Sorunlu kredi, banka ile borçlu arasında geri ödeme anlaşmasının bozularak tahsilatta temerrüde düşülmesi ve zarar ihtimalinin gündeme gelmesidir. Bozulmadan kasıt birkaç günlük gecikme olmamakla beraber bu önemin derecesi kredi türüne göre değişir (Selimer, 2015: 133). Takipteki krediler bir tür sorunlu kredi olup bir kredi değerini yitirir veya temerrüde düşerse bu adı alır.
6. Bankaların Kaynak Miktarı (Menkul Değerlerin Toplam Aktiflere Oranı): Bir bankanın veya bankacılık sektörünün toplam aktif değerleri içerisindeki menkul değerler, sahip olunan kaynak yoğunluğunu ifade eder. Kaynakların ne kadarının taşınabilir, nakde çevrilebilir ya da nakit ile ifade edilebilir nitelikte olduğunu gösterir.

7. Üretim (Reel GSYH Oranı): Herhangi bir ekonominin sabit fiyatlarla hesaplanmış gerçek büyüklüğünü gösteren milli gelirdir. Bir ülkenin ürettiği mal ve hizmetin ne kadar arttığını ifade eder.
8. İhracat Miktarı (İhracatın GSYH'ya Oranı): GSYH başına düşen ihracat miktarını gösterir. Yurt içi üretimin içindeki ihracat payını görmek ülkenin dış ticaretindeki ihracatın boyutunu anlamayı kolaylaştırır.
9. İthalat Miktarı (İthalatın GSYH'ya Oranı): GSYH başına düşen ithalat miktarını gösterir. Bir önceki açıklama ile benzer şekilde ithalatın üretimdeki payını ifade eder.
10. Tüketici Fiyatları (Enflasyon Oranı-Tüketici Fiyat Endeksi): Bireylerin ortalama tüketim alışkanlıklarını yansıtan mal ve hizmetlerden oluşan bir sepetin belirli bir zaman aralığındaki fiyat değişimini ölçmek için kullanılan bir göstergedir. Nihai tüketiciyi etkileyen bir endeks olduğundan enflasyon ile özdeşleşmiştir.
11. İşsizlik (İşsizlik Oranı): Belirli bir dönemde nüfusun, çalışacak durumda olup da iş bulamayan kısmının, mal ve hizmet üretimine katılmaya hazır olan ya da katılan kısma oranıdır. Krizler daha önce de ifade edildiği gibi belirsizlik ve güvensizlik ortamı yaratarak başta üretimi sonra da istihdamı azaltmaktadır.
12. Kredi Miktarı (Kredilerin Toplam Aktiflere Oranı): Finansal krizlerden etkilenen değişkenlerden bir tanesi de piyasaya arz edilen kredi miktarıdır. Banka bilançolarından görülen kredilerin toplam aktifler içerisindeki payı da bu hususta aydınlatıcı olur. Zira güven ortamının zedelenmesi ve artan belirsizlikler genellikle kredi kanallarında daralmaya sebep olur.

13. Bütçe Açığı (Bütçe Dengesinin GSYH'ya Oranı): Bir ülkenin bütçe performansını değerlendirmek adına kullanılan bütçe açığının milli gelire oranıdır. Bütçe açığının belirli bir düzeyin üzerine çıkması, mevcut siyasi otoritenin bütçe yönetimi açısından istenir bir durum değildir.

14. Merkez Bankası Müdahalesi (Merkez Bankası Bilançosunun GSYH'ya Oranı): Merkez Bankası bilançosunun ülkenin GSYH'na oranı, bilançonun büyüklüğü hakkında bilgi verir. Bu oranda yıldan yıla yaşanan değişimler de özellikle kriz yıllarında merkez bankalarının ekonomiye müdahalesinin yorumlanmasını sağlar.

15. Finans Piyasası Kapitalizasyonu (Yerli Şirketlerin Toplam Piyasa Kapitalizasyonunun GSYH'ya Oranı): Bir işletme ya da şirketin piyasa içerisinde bulunan hisse sayısının, bir hissenin ücreti ile çarpılması sonucu, ilgili firmanın piyasa kapitalizasyon değeridir. Bu değer ne kadar yüksek olursa söz konusu firmanın daha güvenilir, güçlü ve büyük olduğu anlaşılır.⁷

16. Hanehalkı Borçlanması (Hanehalkı Borçlanmasının GSYH'ya Oranı): Herhangi bir ekonomideki yerleşik vatandaşların finansal kurumlara olan borcunun GSYH'ya oranı, o ekonominin tüketim ve yatırım durumu hakkında bilgi verir. Bu oranın artması doğal olarak tüketimin artıp yatırımın azalması anlamına gelir ki bu da istenen bir durum değildir.

17. Kamu Sektörüne Sağlanan Kredi (Bankacılık Sektörü Tarafından Kamuya Sağlanan Kredinin GSYH'ya Oranı): Bankacılık sektörünün borçlanma yapısı

⁷ https://www.theglobaleconomy.com/rankings/Stock_market_capitalization/

ile ilgili olan bu değişken sektör tarafından gerek hükümete gerekse de kamusal şirketlere aktarılan kredinin GSYH'ya oranının yüzde cinsinden ifadesidir.

Yukarıda seçilen değişkenler için çeşitli veri tabanlarından derlenen veriler ekli listede kaynaklarıyla beraber sunulmuş olup tümü yüzde cinsindendir. Ayrıca bankacılık verileri tüm sektörü kapsayacak şekildedir.

Analizin yapıldığı anda 2019 yılı tamamlanmamış olduğundan bu yıla dair veriler ancak ikinci çeyrek itibariyle elde edilebilmiştir. Veri setinin daha geniş olması adına aylık veya haftalık seçimler de yapılabilmeyle beraber çalışmada olması istenen her değişkenin ortak noktası ancak yıllık temeldir. Ayrıca değişkenlerin hepsi “oran” biçiminde olup SPSS programına aktarılırken 100 ile çarpılmamışlardır.

Türkiye için, merkez bankası gecelik borç verme faiz oranı, öz kaynak karlılık oranı, likit aktiflerin toplam aktiflere oranı, döviz rezervlerinin GSYH'ya oranı, kredilerin takibe dönüşüm oranı, menkul değerlerin toplam aktiflere oranı, ihracat ve ithalatın GSYH'ya oranı, enflasyon oranı, işsizlik oranı, kredilerin toplam aktiflere oranı, bütçe dengesinin GSYH'ya oranı, merkez bankası bilançosunun GSYH'ya oranı ile yerli şirketlerin toplam piyasa kapitalizasyonunun GSYH'ya oranı; İrlanda için diğer değişkenler sabit kalmak kaydıyla likit aktif ve piyasa kapitalizasyon oranı yerine hanehalkı borçlanmasının GSYH'ya oranı ile bankacılık sektörü tarafından kamuya sağlanan kredinin GSYH'ya oranı değişkenleri tercih edilmiştir.

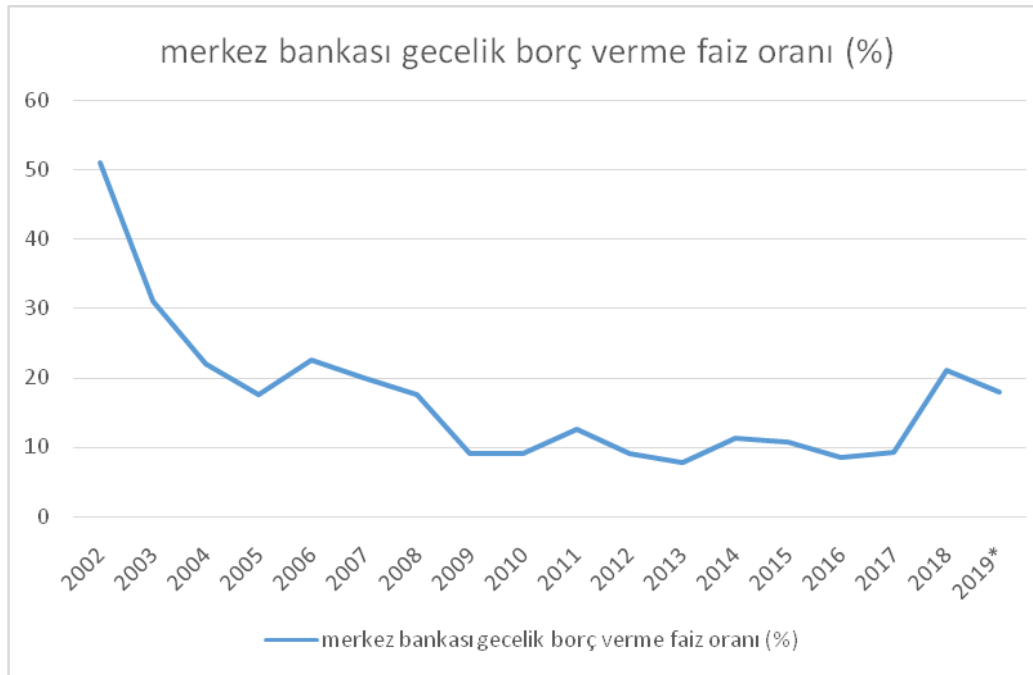
4.4. 2002-2019 Zaman Aralığı İçin Veri Setinin Analiz Edilmesi

4.4.1. Türkiye Ekonomisi

Bu bölümde model kurmak için seçilen değişkenlere ilişkin grafikler yorumlanarak küresel krizin yarattığı kırılma analiz edilmiştir. Merkez bankası gecelik borç verme faizinden başlanarak sırasıyla tüm değişkenlerin 2002-2019 yılları arasında yaşadığı değişim ortaya konulmuştur. Ortaya çıkan sonuç her bir değişkenin 2007-2008 yıllarına gelindiğinde gözle görülür bir artış ya da azalış yaşamış olduğudur.

Öncelikle Türkiye için ele alınan veri setine bakılırsa, merkez bankası gecelik borç verme faizi, dönemin başında iken dönemin geneline göre yüksek olsa da düşüşe geçmiş ve 2008 yılından 2009 yılına geçişte bir kırılma yaşamıştır. Sonrasında bir parça toparlanma olmuş ancak eski oranlara dönüş yaşanmamıştır. Zaten kriz sonrası Merkez Bankasının faiz oranlarını düşürdüğü de bilinen bir gerçektir.

Grafik 1. Merkez Bankası Gecelik Borç Verme Faizi



Kaynak: TCMB

Bankacılık sektörü karlılık kıstası olarak birçok değişken seçilebilirdi ancak bu çalışmada özkaynak karlılık oranı tercih edilmiştir. Bu oran da benzer biçimde kriz sonrasında ciddi bir kırılma yaşayarak düşmüştür.

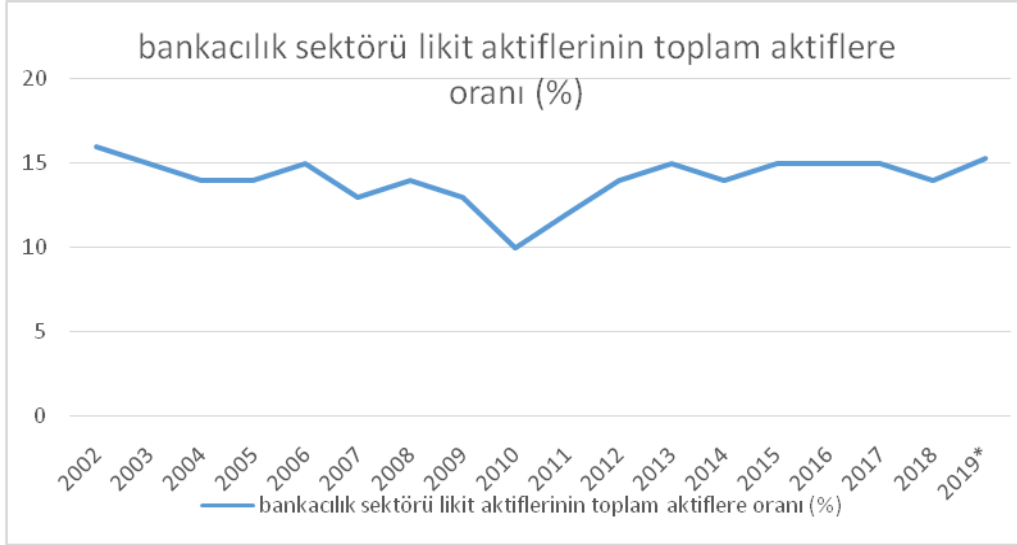
Krizin 2007 yılında ayak seslerinin duyulduğunu kabul edilirse 2007'den 2008'e geçerken azalan karlılık oranı sonrasında yükselmiş ancak eski oranlarına hiçbir zaman kavuşamamıştır. Bu tespit bundan sonra ele alınacak olan her değişken için ayrı ayrı dile getirilecek gibi görünmektedir.

Grafik 2. Bankacılık Sektörü Özkaynak Karlılık Oranı



Kaynak: globaleconomy.com

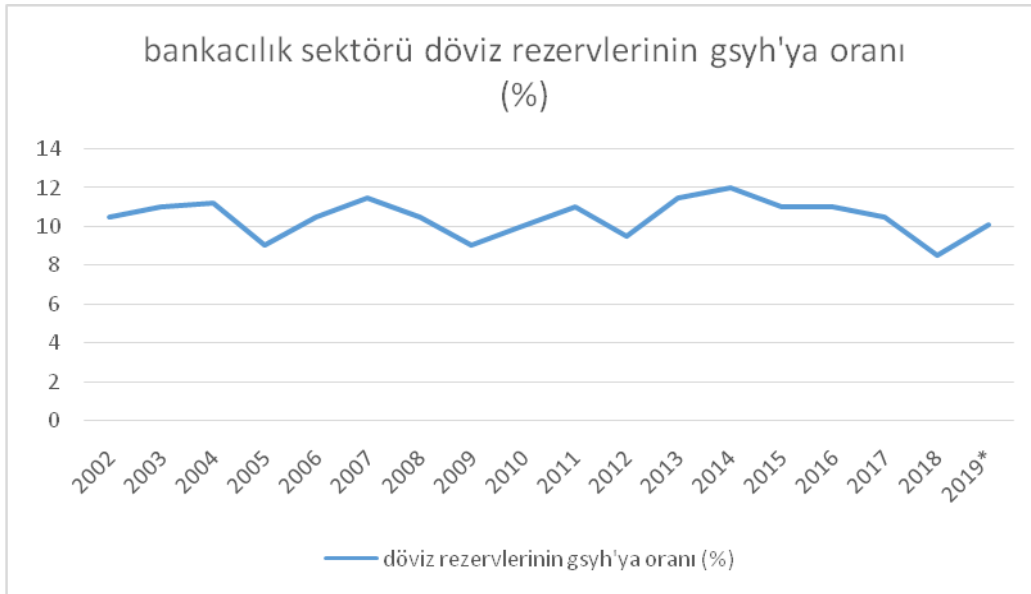
Grafik 3. Bankacılık Sektörü Likit Aktiflerinin Toplam Aktiflere Oranı



Kaynak: TBB

Küresel kriz, genel olarak finans sektöründe özel olarak da bankacılık sektöründe likit varlıkların azalmasına neden olmuştur. Grafik 3'te de krizle birlikte yaşanan aşağı yönlü kırılma açıkça görülmektedir.

Grafik 4. Bankacılık Sektörü Döviz Rezervlerinin GSYH'ya Oranı



Kaynak: ceicdata.com

Türkiye ekonomisi bankacılık sektörünün döviz rezervlerinin yukarıdaki grafiğe (4) bakıldığında krizle beraber yaşanan çöküş açıkça görülür. Diğer taraftan bu grafiğin genel olarak istikrarlı bir seyir izlemediği de bir gerçektir.

Grafik 5. Bankacılık Sektöründe Kredilerin Takibe Dönüşüm Oranı

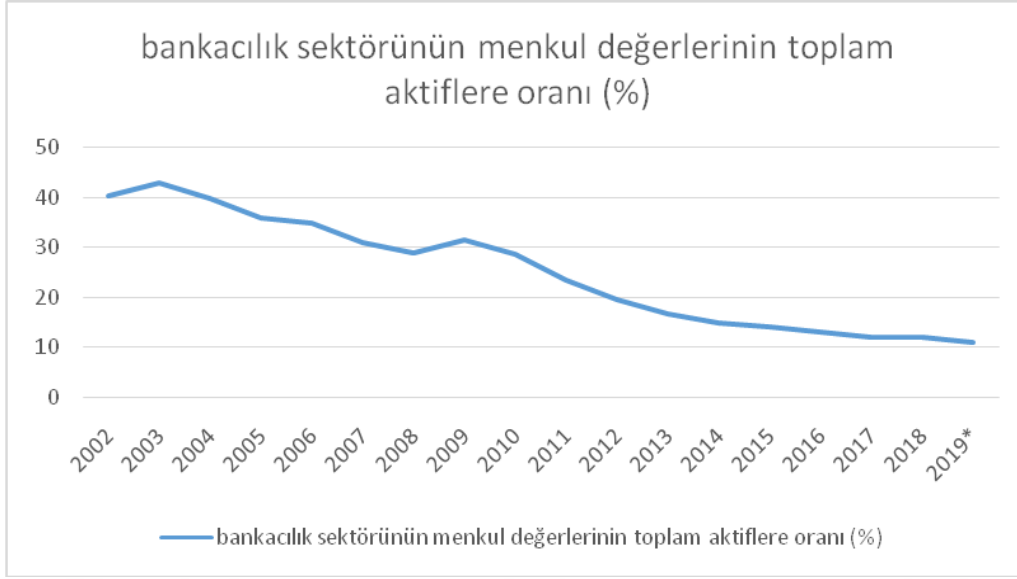


Kaynak: BDDK

Küresel krizin konut piyasasından patlak verip vermediği konusunda tartışmalar olsa da önemli bir bileşeni olduğu inkâr edilemez.

Kredi borçlarını geri ödeyemeyen ajanların artışı, sonunda sistemin çökmesine yol açmıştır. Türkiye ekonomisinde de takibe dönüşüm oranı, sonrasında düzenli seyir izlese de krizle beraber artmıştır.

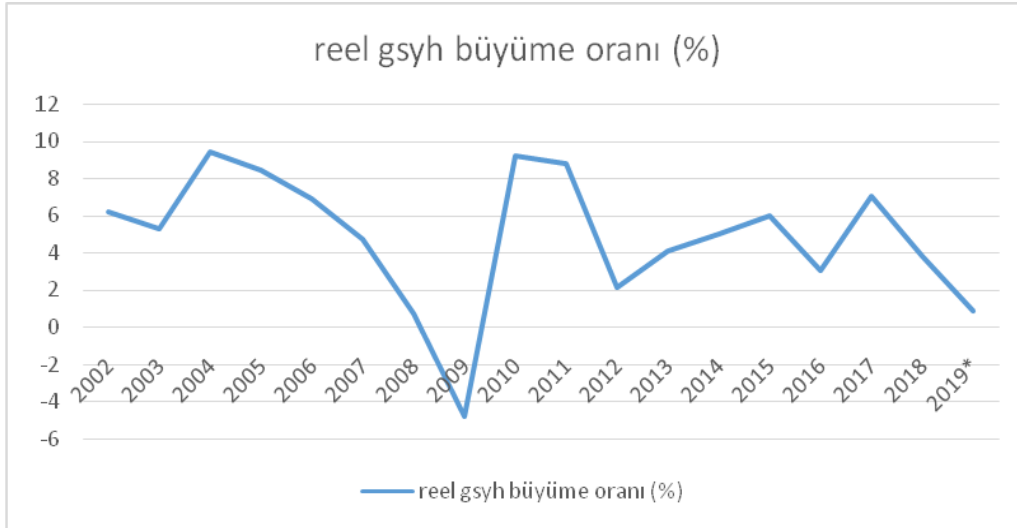
Grafik 6. Bankacılık Sektörü Menkul Değerlerinin Toplam Aktiflere Oranı



Kaynak: BDDK

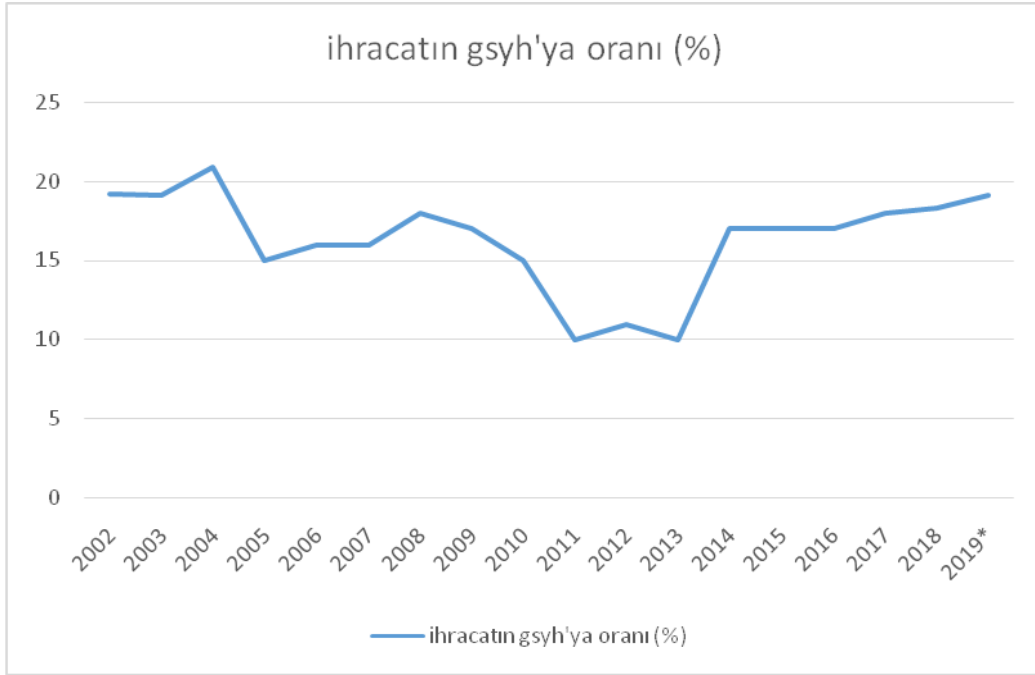
Yukarıdaki grafikte menkul değerlerin toplam aktiflere oranındaki ciddi düşüş açıkça görülür. Diğer taraftan bu azalışın kriz sonrasında da devam etmesi ayrı bir inceleme konusu olabilir.

Grafik7. Reel GSYH Büyüme Oranı



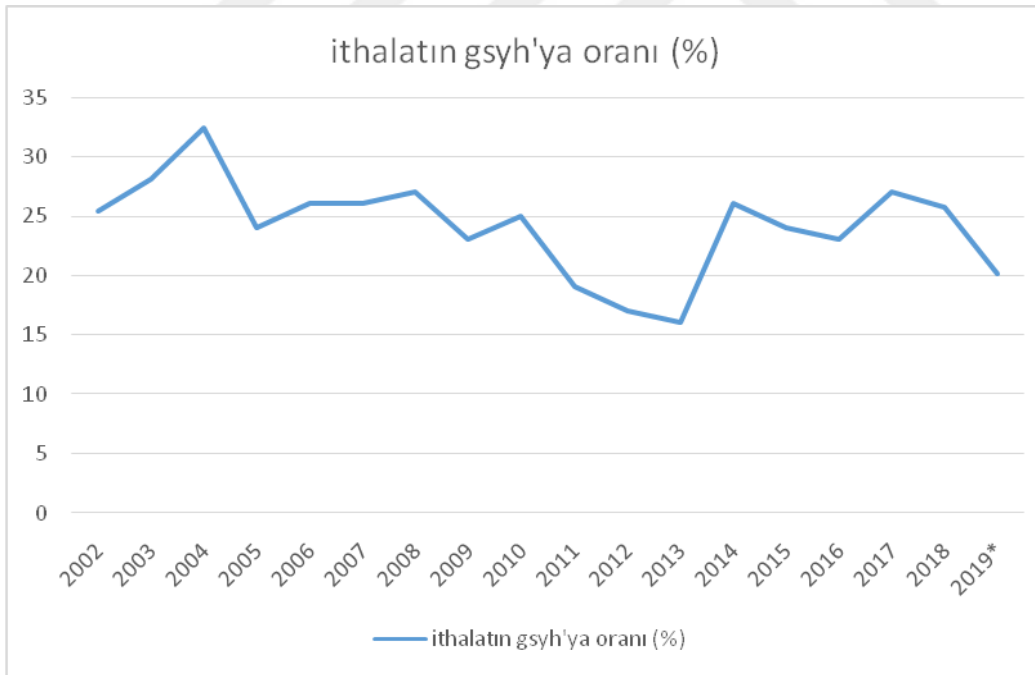
Kaynak: TÜİK

Grafik 8. İhracatın GSYH'ya Oranı



Kaynak: TBB

Grafik 9. İthalatın GSYH'ya Oranı

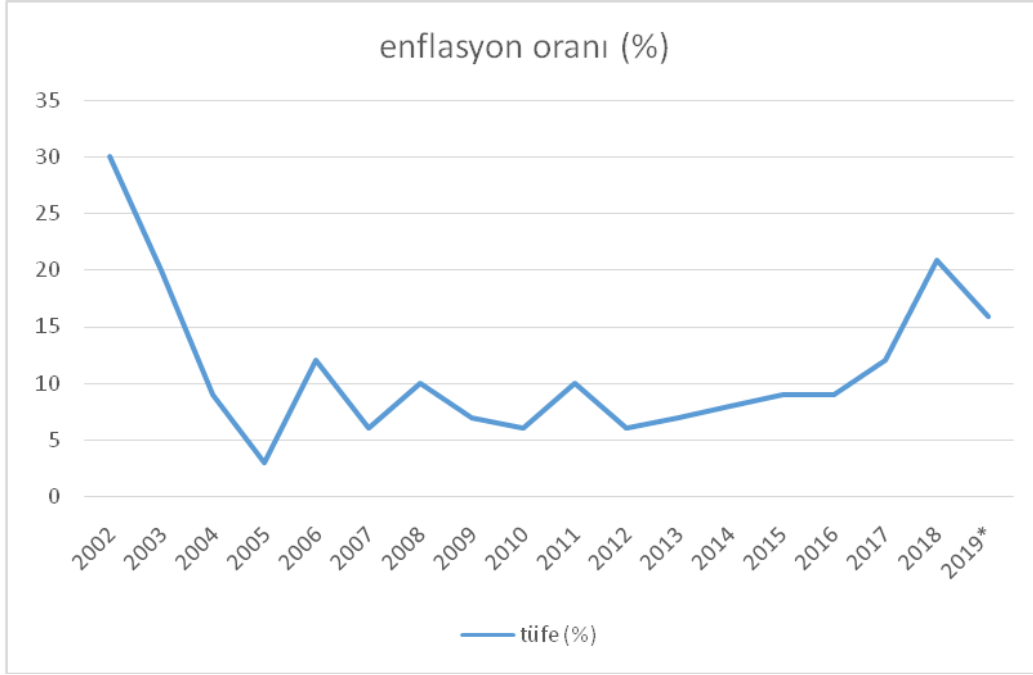


Kaynak: TBB

Küresel kriz, ABD gibi büyük bir ekonomide patlak verince ticaret yoluyla diğer ekonomileri de olumsuz etkilemesi kaçınılmaz olmuştur. Türkiye ekonomisine bu bakımdan en büyük darbe Avrupa'dan gelmiş ticari faaliyetler sekteye uğramıştır.

Bu bakımdan hem ihracat hem de ithalat azalmıştır. Modellemede değişkenler arası doğrusal bağlantı sorunu yaşanmaması için cari işlemler dengesi dikkate alınmamıştır ama ihracatla beraber ithalatın da azalmış olması cari dengeyi iyileştirdiği bilgisi ayrıca paylaşılabılır.

Grafik 10. Enflasyon Oranı



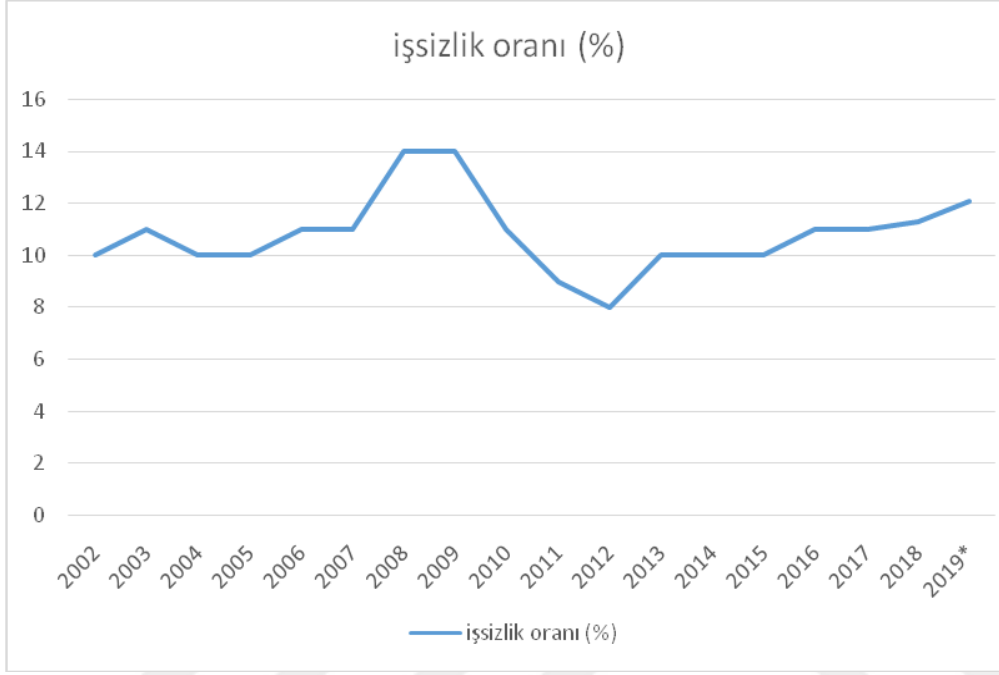
Kaynak: TCMB

Grafik (10)'a bakılınca enflasyon oranının azaldığı görülür. Dolayısıyla kriz sonrası dünya genelinde yaşanan etki Türkiye'de de aynı biçimde gerçekleşmiştir. Üretimin ve talebin azalmış olması fiyatlar genel düzeyini aşağıya çekmiştir. Tabii sonrasında yaşanan artış da gözden kaçırılmamalıdır.

İşsizlik oranı ise 2007-2009 yılları arasında artmıştır. Üretimin ve beraberinde istihdamın azaldığı bu dönemde işsizliğin artması da doğaldır. Diğer taraftan takip eden yıllarda tekrardan yükselme eğilimine girdiği de görülür. Tabii eldeki tarih aralığında hiçbir zaman kriz dönemindeki rakamlara da geri dönülmemiştir.

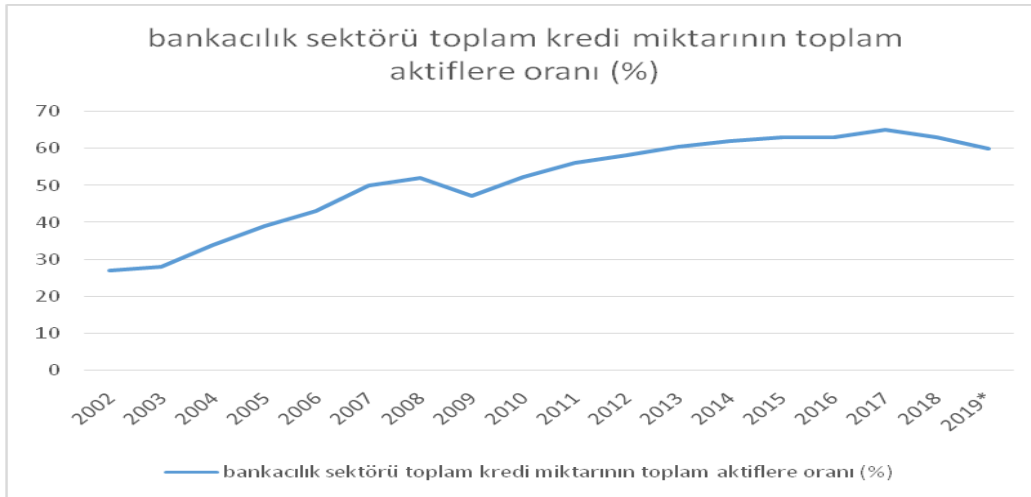
Grafik (12)'ye bakıldığında küresel krizin bir getirisi olarak kredilerin açık bir şekilde düşüş yaşandığı görülür. Daha önce bu hususta çok istekli olan bankalar, krizin etkisiyle kullandıkları kredi türlerinin hepsinde bir kesintiye gitmiştir.

Grafik 11. İşsizlik Oranı



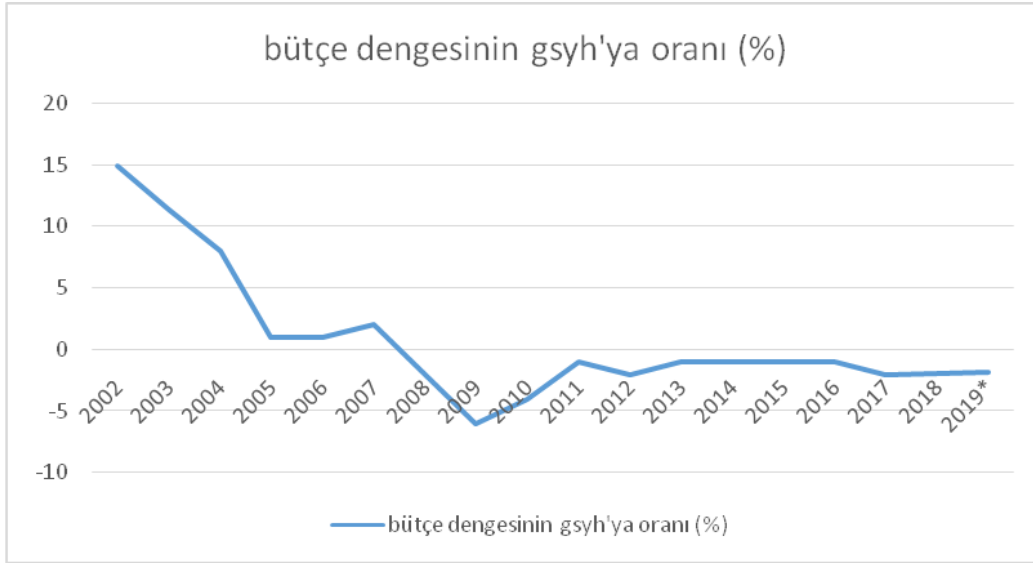
Kaynak: TBB

Grafik 12. Bankacılık Sektörü Toplam Kredi Miktarının Toplam Aktiflere Oranı



Kaynak: BDDK

Grafik 13. Bütçe Dengesinin GSYH'ya Oranı



Kaynak: TBB

Küresel finansal kriz, başta ABD ve AB olmak üzere devlet bütçelerini olumsuz yönde etkilemiştir. Krizin etkisini ortadan kaldırmak veya azaltmak isteyen ülkeler, bütçeden taviz vermek durumunda kalmıştır.

Bankalar başta olmak üzere finans kurumlarının ve beraberinde de vatandaşın ekonomik güçlük yaşaması sonrasında kurtarma müdahaleleri olmuştur. Bu operasyonlar da bütçe açıkları yaşanmasına ya da mevcut açıkların artmasına yol açmıştır.

Grafik 14. Merkez Bankası Bilançosunun GSYH'ya Oranı



Kaynak: TBB

Buraya kadar ele alınan değişkenlerin hepsinde dünya geneli ile benzer seyir izleyen bir ekonomik tablo var iken merkez bankası bilançosuna sıra geldiğinde farklı bir durum ile karşılaşmıştır. Çünkü Türkiye ekonomisinde 90'lı ve 2000'li yıllarda yaşanan finansal krizlerden sonra krizin olumsuz etkilerinin banka kaynakları ile finanse edilmesi söz konusu olmamıştır. Dolayısıyla yapılan müdahaleler, banka kaynakları ile olmadığından bu oran, kriz yıllarında artış göstermemiştir.

Grafik 15. Finansal Sektör Piyasa Kapitalizasyonunun GSYH'ya Oranı



Kaynak: DB

Finansal sektör piyasa kapitalizasyonu denildiğinde herhangi bir hisse senedi piyasasının derinliği ve potansiyeli ile ilgili bir ölçüm olduğunu anlamak gerekir. Dolayısıyla bu değişken krizi anlamak bakımından oldukça önemlidir. Zira yukarıdaki grafik okunduğunda 2007 yılında keskin bir düşüş olduğu yani küresel krizin hisse senedi piyasasının değerini keskin şekilde düşürdüğü görülür.

4.4.2. İrlanda Ekonomisi

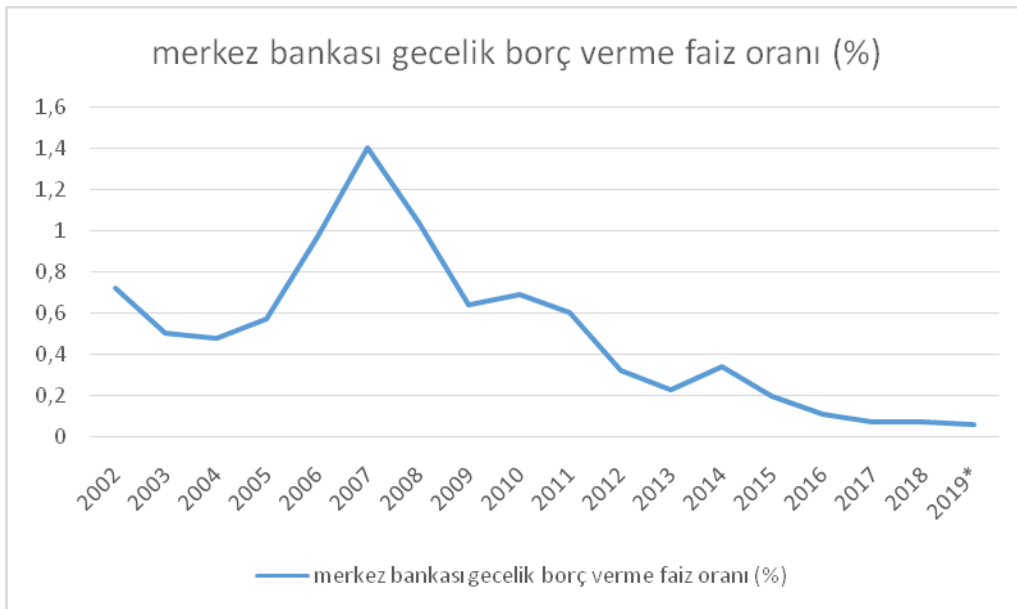
Her ülkenin ekonomik altyapısı ve krizden etkilenme biçimi farklı olduğundan çalışma kapsamında İrlanda ekonomisi için ayrı bir endeks geliştirilmiştir. Bu yüzden farklı bir değişken grubu seçilmiş olmakla beraber krizden öncelikli etkilenen ve temel ekonomik değişken olarak görülen birçoğu da sabit tutulmuştur.

İrlanda ekonomisinin kredi kanalından ağır derecede etkilendiğinin ve krizin borç krizine dönüştüğünün bilinmesi bakımından, bankacılık sektörü likit aktiflerinin toplam aktiflere oranı ile piyasa kapitalizasyonunun GSYH'ya oranı yerine hanehalkı

borçlanmasının GSYH'ya oranı ile bankalarca kamuya sağlanan kredinin GSYH'ya oranı değişkenleri tercih edilmiştir. Likit aktiflerin toplam aktiflere oranı, anlamlı bir sonuç alınmasına engel olduğundan; piyasa kapitalizasyonu ile ilgili olan değişken ise İrlanda ekonomisinin finansal piyasalarının kriz sırasında gelişmiş olmayışından modele dâhil edilmesi gerekli görülmemiştir.

Dolayısıyla aşağıda incelenecek olan değişkenler, merkez bankası gecelik borç verme faiz oranı, bankacılık sektörü özkaynak karlılık oranı, döviz rezervlerinin GSYH'ya oranı, kredilerin takibe dönüşüm oranı, bankacılık sektörü menkul değerlerinin toplam aktiflere oranı, reel GSYH büyüme oranı, ihracat ve ithalatın GSYH'ya oranı, enflasyon oranı, işsizlik oranı, bankacılık sektörü tarafından kamuya sağlanan kredinin GSYH'ya oranı, bütçe dengesinin GSYH'ya oranı, merkez bankası bilançosunun GSYH'ya oranı, hanehalkı borçlanmasının GSYH'ya oranı, bankacılık sektörü tarafından sağlanan kredi miktarının toplam aktiflere oranıdır.

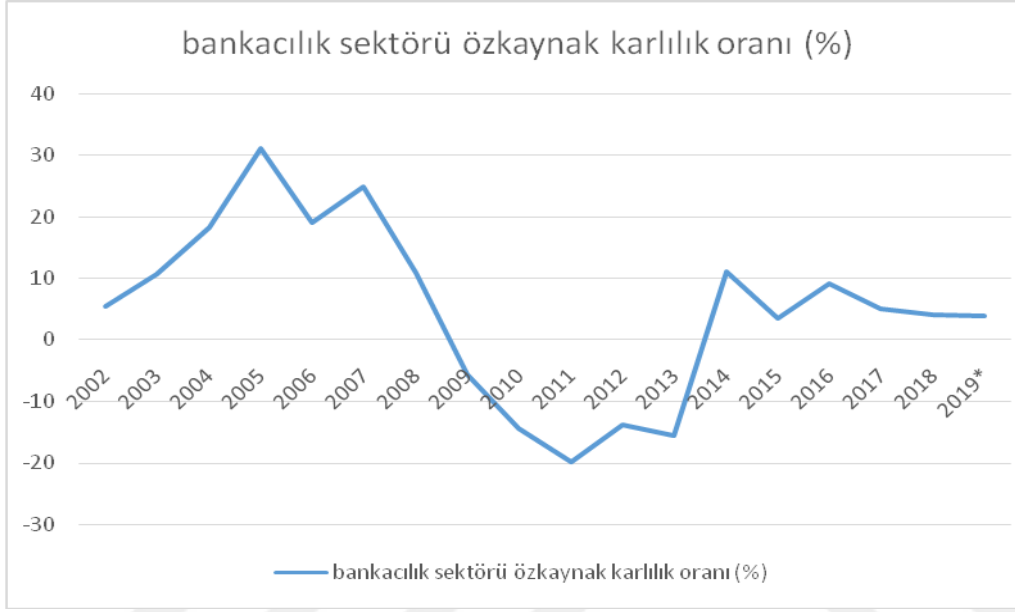
Grafik 16. Merkez Bankası Gecelik Borç Verme Faiz Oranı



Kaynak: İrlanda Merkez Bankası

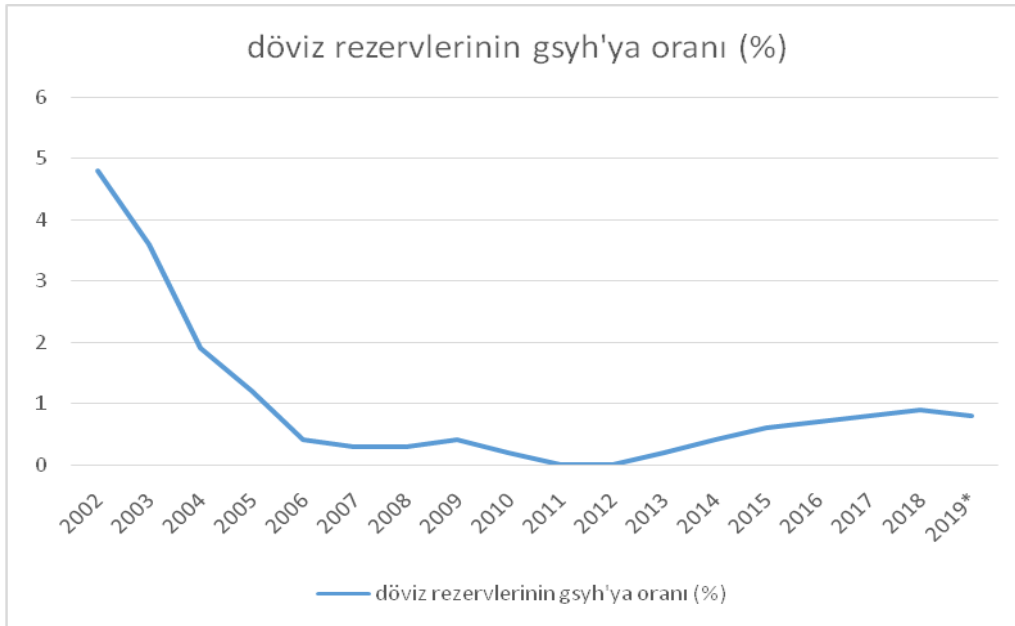
İrlanda Merkez Bankasından temin edilen gecelik borç verme faiz oranlarına bakılırsa 2007 yılından sonra şiddetli bir düşüş sergilemiş ve ilerleyen zamanlarda da devam etmiştir. Benzer biçimde bankacılık sektör karlılığında yaşanan azalma da çok ciddi olmuştur. Sektörün karlılığı birkaç sene boyunca eksi değerlerde seyretmiştir.

Grafik 17. Bankacılık Sektörü Özkaynak Karlılık Oranı



Kaynak: globaleconomy.com

Grafik 18. Bankacılık Sektörü Döviz Rezervlerinin GSYH'ya Oranı



Kaynak: ceicdata.com

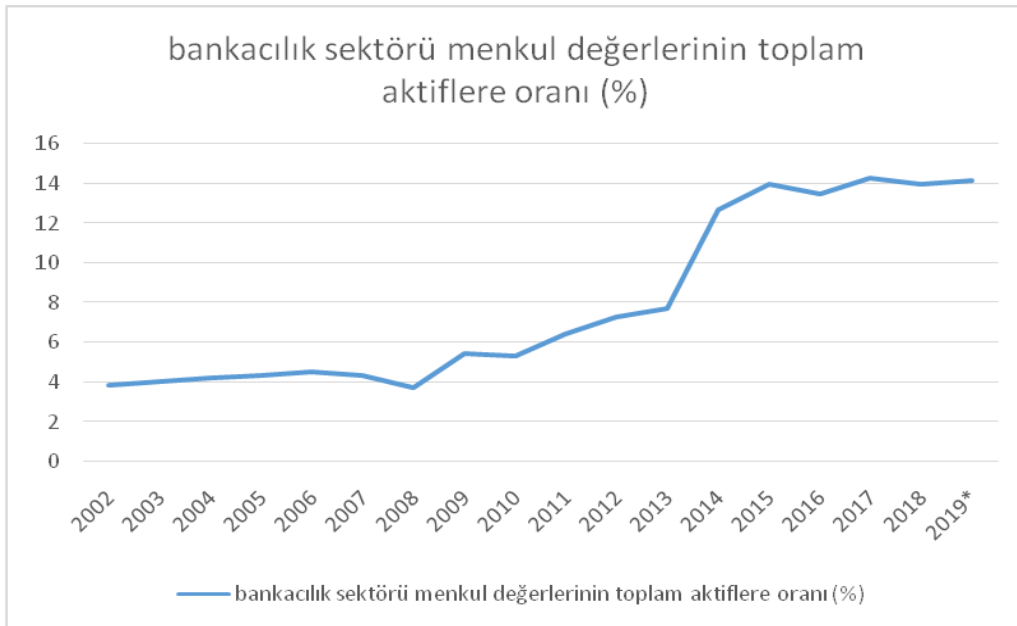
Küresel krizle beraber yukarıdaki grafikten anlaşılacağı üzere döviz rezervleri azalmış olup sonrasında bir toparlanma eğilimi de görülür. Diğer taraftan ise kredilerin takibe dönüşüm oranındaki ciddi artış söz konusu olmuştur. Her iki gelişme de küresel krizden olumsuz anlamda etkilenen İrlanda için şaşırtıcı değildir.

Grafik 19. Bankacılık Sektörü Kredilerin Takibe Dönüşüm Oranı



Kaynak: DB

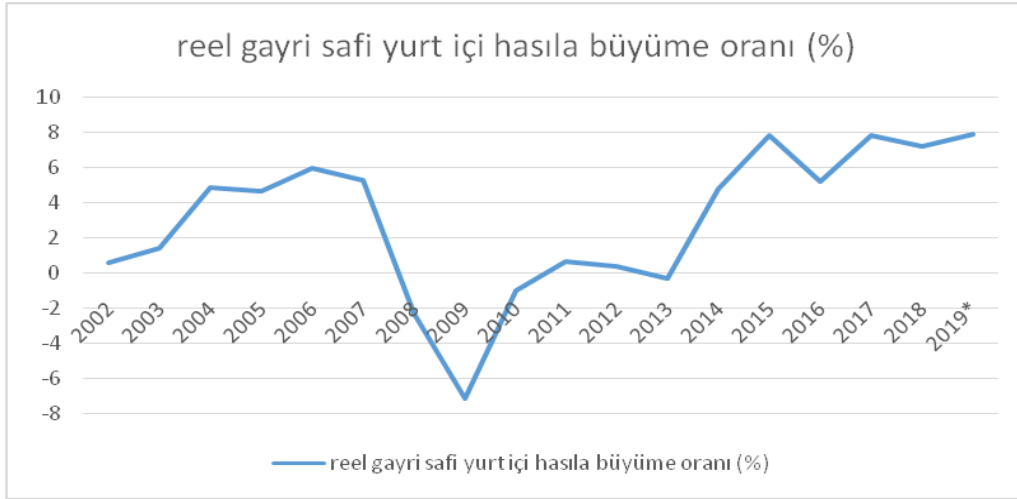
Grafik 20. Bankacılık Sektörü Menkul Değerlerinin Toplam Aktiflere Oranı



Kaynak: DB

Menkul değerler hususunda İrlanda ekonomisi ile Türkiye arasındaki benzer nokta, toplam aktifler içerisindeki menkul değerler oranının 2007-2008 ve 2009 yılları içerisinde sırasıyla önce aşağı yönlü bir kırılma yaşaması, sonra benzer nispette yükselmesi ve en sonunda da keskin bir düşüş ya da artış görülmesidir.

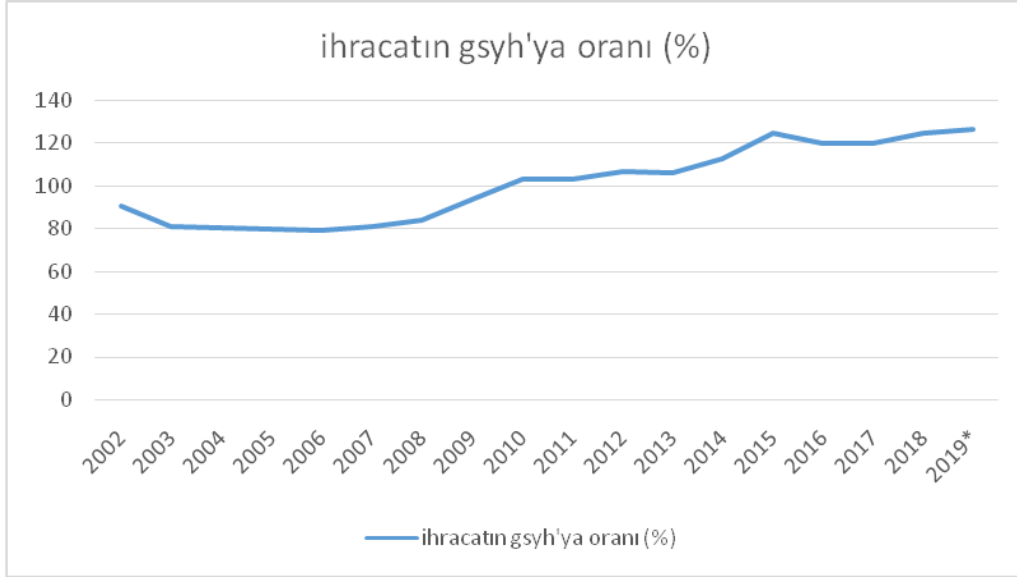
Grafik 21. Reel GSYH Büyüme Oranı



Kaynak: CSO

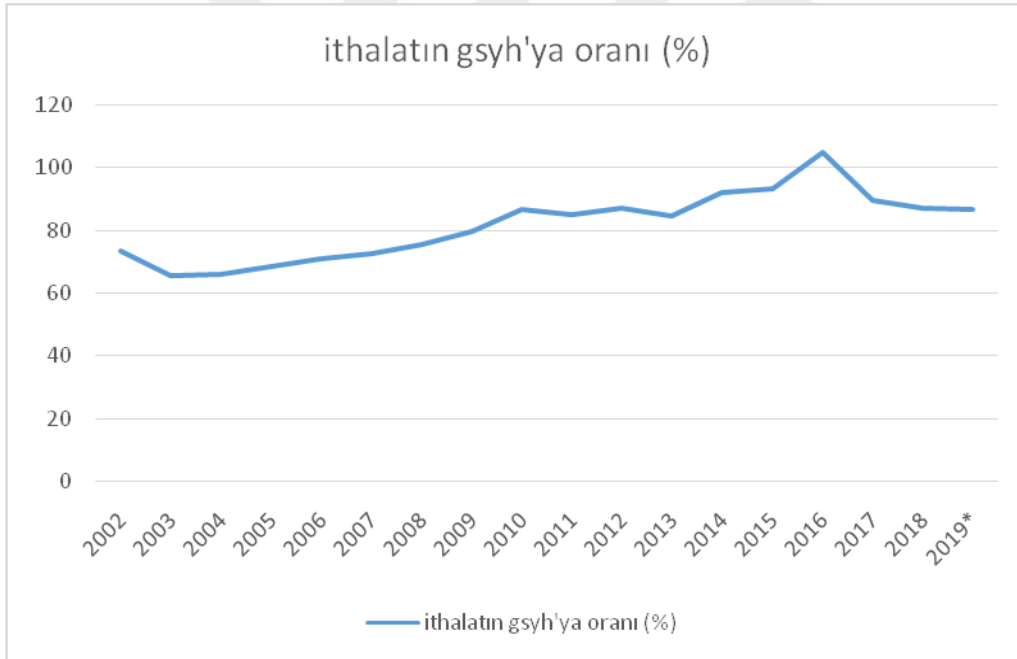
Grafik (21)'e bakıldığında kriz sonrası ekonominin daraldığı çok net anlaşılır. İhracat ve ithalat oranlarında ise keskin değişimler olmamakla beraber krizi takip eden birkaç senede hep dalgalanma yaşanmıştır.

Grafik 22. İhracatın GSYH'ya Oranı



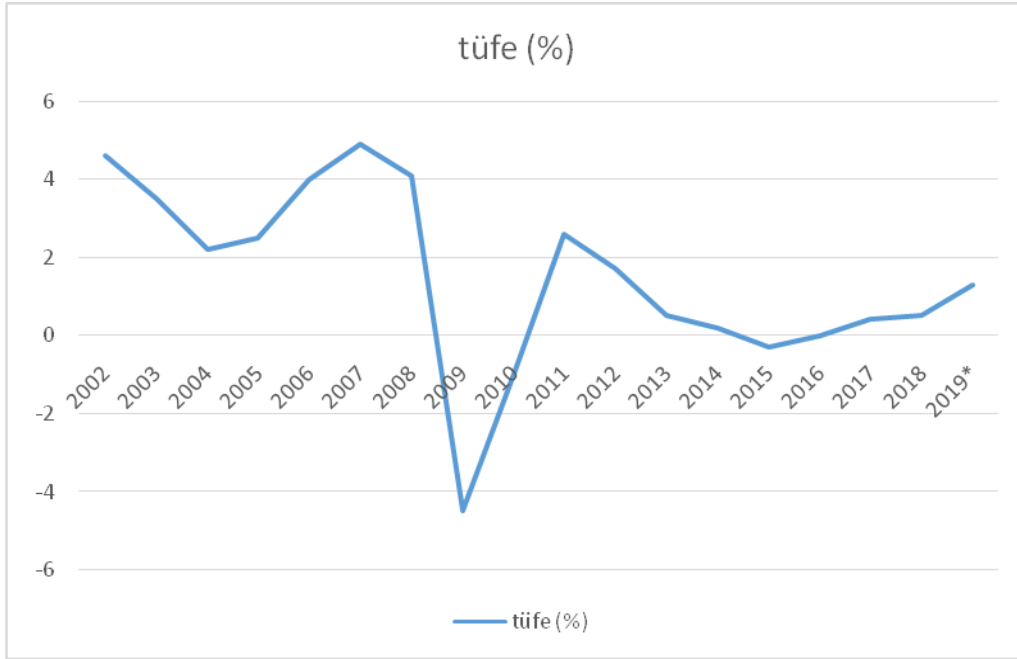
Kaynak: DB, OECD, CSO

Grafik 23. İthalatın GSYH'ya Oranı



Kaynak: OECD

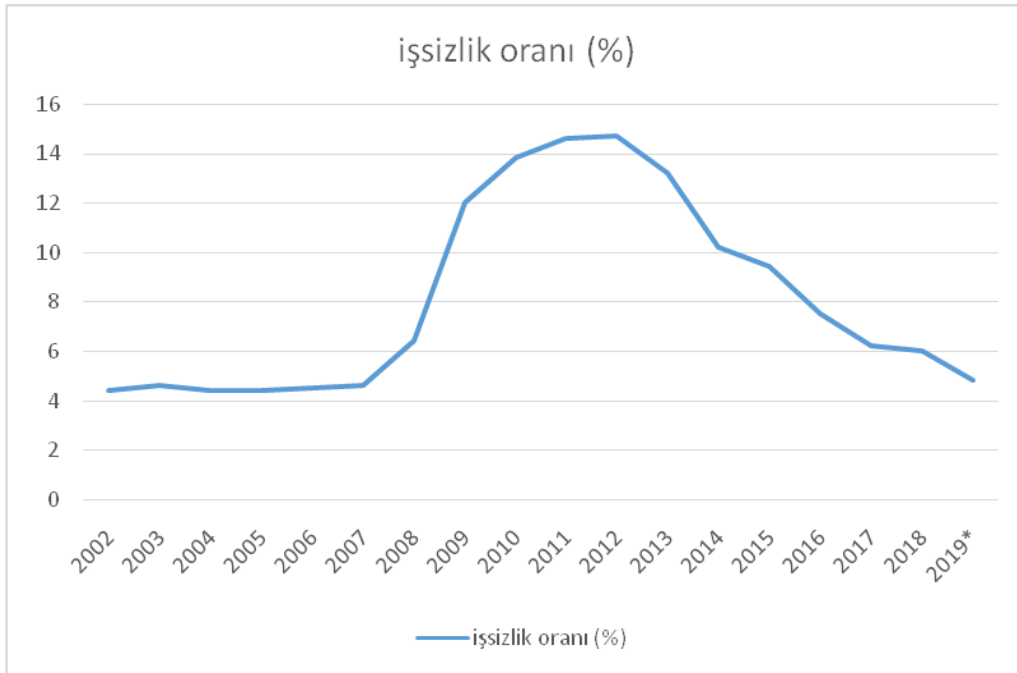
Grafik 24. Enflasyon Oranı



Kaynak: CSO

Değişenlerden tüketici fiyat endeksindeki gelişmeyi gösteren grafiğe göre enflasyon oranındaki krizle beraber yaşanan keskin düşüş açıkça görülür. Öte yandan işsizlik oranı da krizin bir getirisi olarak yine ciddi biçimde artmıştır.

Grafik 25. İşsizlik Oranı



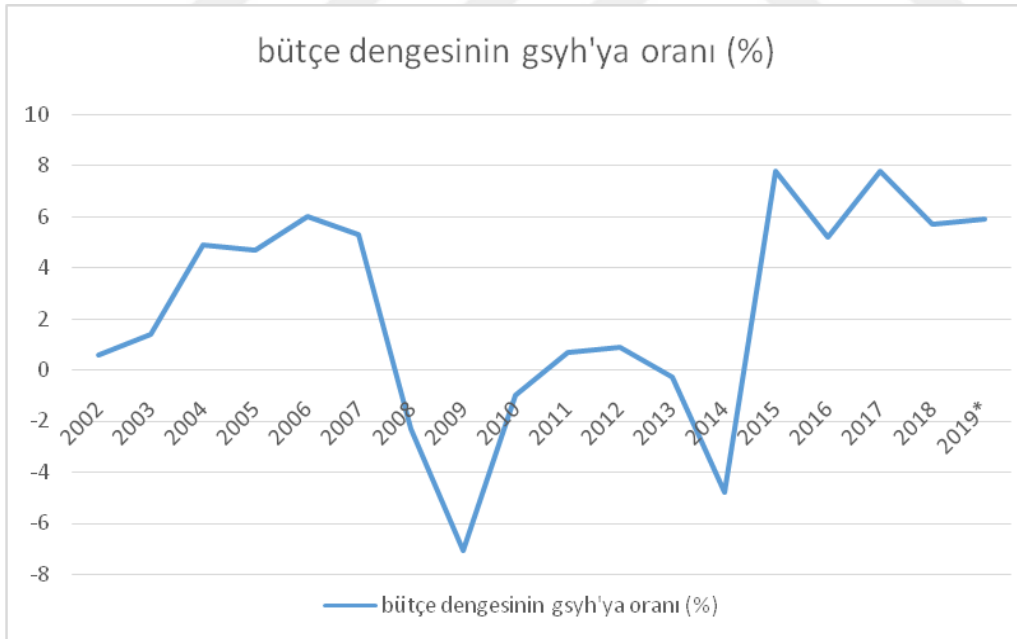
Kaynak: CSO

Grafik 26. Bankalar Tarafından Kamuya Sağlanan Kredi Miktarının GSYH'ya Oranı



Kaynak: globaleconomy.com

Grafik 27. Bütçe Dengesinin GSYH'ya Oranı



Kaynak: CSO

Yukarıda yer alan iki grafiği beraber yorumlamak gerekirse görülen şudur ki küresel finansal kriz sonrası bütçe dengesi kötüleşirken bankacılık sektörü tarafından

kamuya aktarılan kredi oranı artmıştır. Buna göre borçlanmanın bu derece yükseldiği bir ekonomide borç krizinin çıkması da gayet doğaldır.

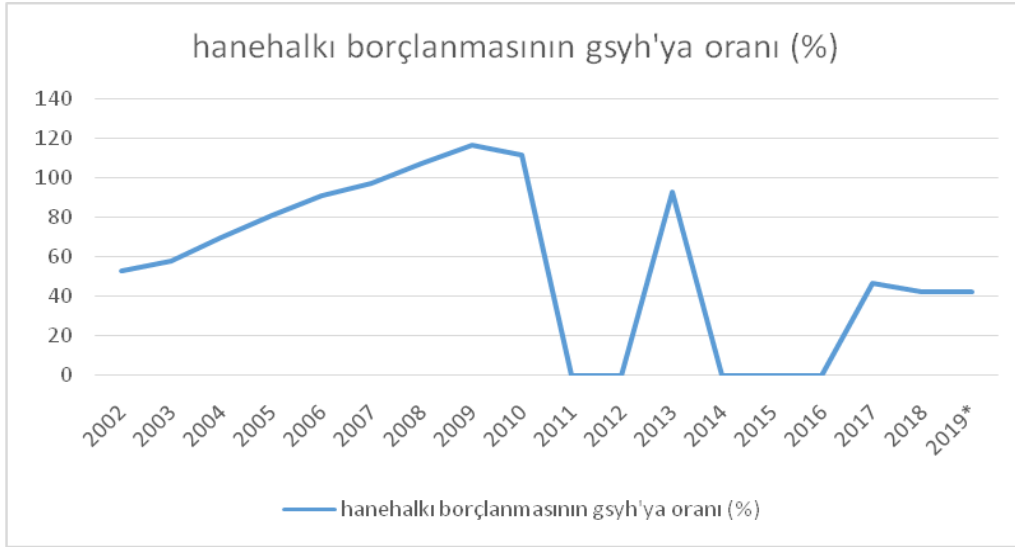
Grafik 28. Merkez Bankası Bilançosunun GSYH'ya Oranı



Kaynak: DB

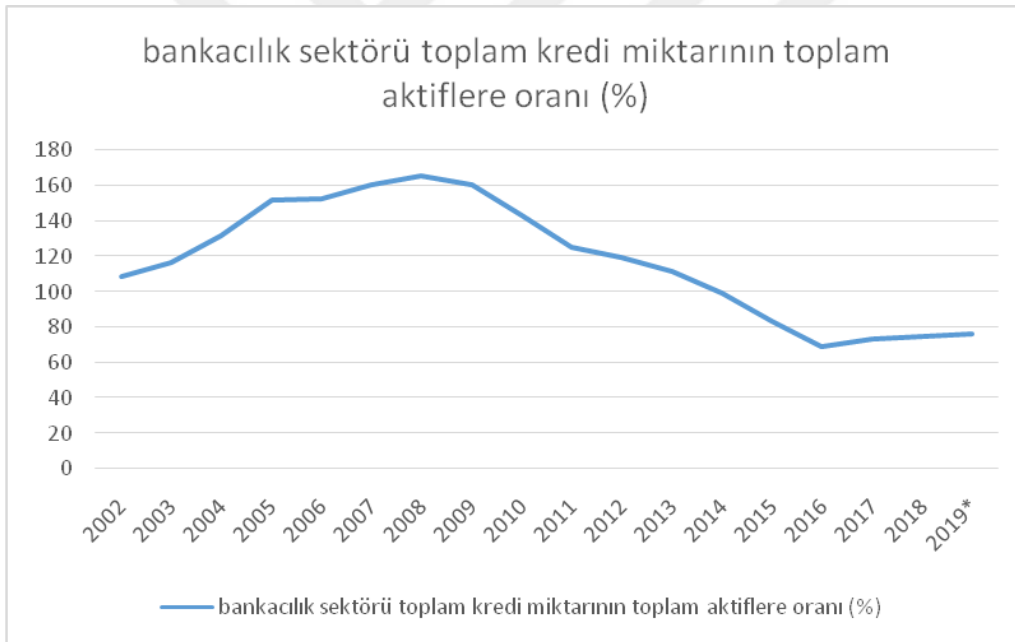
Merkez bankası bilançosunun GSYH'ya oranının modele dâhil edilmesinin amacı herhangi bir krizin etkilerinin merkez bankası kaynakları ile bertaraf edilmeye çalışıp çalışılmamasını görmektir. Bir önceki başlıkta Türkiye ekonomini irdelerken karşılaşılan tablonun bir benzeri burada da görülür. Yani krizle beraber Merkez Bankası kaynaklarına başvurulduğu açıktır. Ancak esas dikkat çeken kısım krizin üzerinden yıllar geçtikten sonra yaşananlardır.

Grafik 29. Hanehalkı Borçlanması GSYH'ya Oranı



Kaynak: globaleconomy.com

Grafik 30. Bankacılık Sektörü Kredi Miktarının Toplam Aktiflere Oranı



Kaynak: DB

Son olarak analiz edilen iki değişken hanehalkı borçlanması ile banka kredileridir. Hanehalkı borçlanmasının kriz yıllarına kadar artıp durması beklenen bir durumdur. Sonrasında ise azalışa geçmiştir. Diğer değişkene yani kredi artış oranına bakılacak olursa onun da aynı biçimde azalışa geçtiği görülür. Yani bankacılık sektörü verdiği kredi miktarında azaltmaya gitmek durumunda kalmıştır.

4.5. Yöntem

Rekabetçilik endeksi geliştirmek amacı ile oluşturulan bu bölümde, kullanılan yöntem faktör analizidir. Faktör analizi, birbiri ile ilişkili çok sayıda değişkeni bir araya getirip az sayıda anlamlı değişken bulmayı amaçlayan bir istatistiktir. Söz konusu değişkenler arasındaki ilişki, faktör denilen az sayıdaki gizli değişkenler tarafından açıklanmaya çalışılır (Daniel, 1989: 1).

Bir başka tanıma göre de az sayıda değişken ile maksimum varyansı açıklayabilen ve gözlenebilen değişkenler arasındaki bağlantıyı ortaya koyan bir tekniktir. Faktör adı verilen az sayıdaki açıklayıcı değişken ise gözlemlenemeyen yani gizli boyuttur. Faktör analizinin özelliği, altta yatan unsurları ortaya çıkarıp araştırmacılara elde ettikleri sonuçlara geçerlilik kazandırmalarıdır (Rennie, 1997: 3).

Analiz, Spearman tarafından geliştirilmiş olmakla beraber yaygın kullanımı 1970’li yıllara rastlar. Analiz, amacına göre açımlayıcı (exploratory) ve doğrulayıcı (confirmatory) olmak üzere iki temel yönteme ayrılır (Büyüköztürk, 2002: 472). Açımlayıcı ya da bir diğer adıyla keşfedici faktör analizinde, araştırmacılar, veri setinin altında yatan faktör sayısı hakkında bilgi sahibi değilken, değişkenler arasındaki bağlantıyı ortaya koymak adına faktör sayısını belirler. Dolayısıyla açımlayıcı faktör analizi, teori *test* sürecinden ziyade teori *yaratma* sürecidir (Stapleton, 1997: 5).

Diğer taraftan doğrulayıcı faktör analizi ise açımlayıcının aksine teori *test* sürecidir. Bu model, hangi değişkenin hangi faktörleri doğruladığını ve hangi değişkenin hangi faktörlerle doğrulandığını gösterir. Buradaki hipotez, güçlü bir teorik ya da deneysel bulguya dayanır (Stapleton, 1997: 7).

Kısacası faktör analizi, iki veya daha fazla değişkenin bir faktör altında birleştirilmesi sonucu değişken sayılarını azaltır. Ayrıca ilişkili değişkenlerden yararlanarak da grupların birbirini nasıl etkilediklerini tespit eder. Çoğunlukla davranış bilimlerinde, sosyal bilimlerde ve pazarlama alanlarında kullanılır. Buna göre analiz Bayram (2009: 40)'ın çalışmasından hareketle ve **(4.1a)** ile başlayıp **(4.6)** ile biten denklemler ile aşağıdaki gibi ifade edilir:

$$X_1 = \alpha_1 F + e_1 \quad var(e_j) \neq var(e_k), j \neq k \quad (4.1a)$$

$$X_2 = \alpha_2 F + e_2 \quad (4.1b)$$

...

$$X_m = \alpha_m F + e_m \quad (4.1m)$$

Bu model sayesinde X değişkenleri daha az sayıdaki gözlemlenemeyen ya da gizli faktörle açıklanabilir. Fonksiyonlardaki α parametresi faktörün yük değeri olarak isimlendirilirken değişkenlerin teorik varyansı yükler ve değişkenler arası kovaryans hata varyansı cinsinden ifade edilebilir. Ayrıca değişkenlerin oransal değişme değerleri o değişkenlerin faktörler tarafından açıklanma yüzdesini, özel varyans ise değişkenlerin faktörler tarafından açıklanamayan değişkenlik yüzdesini gösterir.

Faktör analizine göre gözlemlenen değişkenlere dayanarak yük değerleri varyans ve kovaryansları hesaplanır ancak yük değerlerinin beklentilerle uyuşmaması veya kolayca yorumlanabilir şekilde olmamaları nedeniyle yük değerleri döndürülerek daha uygun ve kolay yorumlanabilir değerler elde edilir.

Faktörlerin belirlenmesi ve yorumlanması ise “varimax rotasyon” yöntemi ile yapılır. Bu yöntemin tercih edilmesinin nedeni daha nesnel olmasıdır. Uygun yöntem seçildikten sonra derlenen verilerin faktör analizi için uygunluğu Kaiser-Meyer-Olkin

(KMO) ve Barlett testi ile incelenir. KMO test sonucunun 0,5 ve üstü olması gerekirken; 0,5 değerin altındaki sonuçlar verilerin analiz için yeterli olmadığını gösterir.

Faktör seçiminde öz değeri 1'e eşit veya büyük olan faktörler seçilebilirken, dirsek grafiğine bakılarak da faktör sayısı belirlenebilir. Seçilen faktörlere göre değişkenliğin ne kadarının açıklandığı belirlenir.

Toplam varyansın en büyük kısmını açıklayan faktör birinci faktör olup ikinci faktörün varyansı ise birinci faktörden küçüktür ama diğerlerinden de büyüktür. Faktör sayısı arttıkça da ilave edilen her faktörün toplam varyansı açıklama gücüne katkısı azalır.

Ayrıca faktör grupları adlandırılırken, değişken ile ortak faktör arasında anlamlı ve önemli bir ilişki bulunduğu yargısından hareketle faktör yükünün 0,35 ve daha büyük olması istenir. İki ve daha fazla anlamlı ve önemli faktör yükü bulunan faktör, ortak faktör niteliğinde sayılır.

Bu çalışma kapsamında ise öncelikle finansal bulaşmayı etkileyen değişkenler tespit edilmiştir. Sonrasında derlenen veriler gruplandırılırken faktörlerin birbirleriyle ilişkili olmasına dayanan regresyon analizi kullanılmıştır. Her faktör bir endeks olarak değerlendirilmiş olup yüklere göre her faktörün skoru hesaplanmıştır. Daha sonra her faktörün açıklama yüzdelerine göre ağırlıklar belirlenerek (bir faktörün açıklama yüzdesi/toplam açıklama yüzdesi) genel bir endeks oluşturulmuştur. Tüm faktörler ağırlıklarına göre birleştirilerek tek bir finansal bulaşma endeksi geliştirilmiştir.

Faktör analizinin basamakları aşağıdaki gibidir:

1. Orijinal matris Z , standart X matrisine dönüştürülür.
2. X matrisinden öz değerler $\lambda_1, \lambda_2, \dots, \lambda_n$ ve öz vektörler $b_1, b_2, \dots, b_n$ hesaplanır.

3. Her faktör için açıklama yüzdesi Denklem (4.2) ile hesaplanır ve öz değerlere göre faktör sayısı bulunur.

$$Açıklama\ Yüzdesi = \frac{\lambda_j}{\sum \lambda_j} \quad (4.2)$$

4. x_i değişken değeri için yük değeri a_i Denklem (4.3) ile elde edilir ve x_i değerleri (4.4a) ve (4.4b) ile hesaplanır.

$$\alpha_{ij} = b_{ij}\sqrt{\lambda_j} \quad (4.3)$$

$$X_1 = \alpha_{11}f_1 + \alpha_{12}f_2 + \dots + \alpha_{1k}f_k \quad (4.4a)$$

$$X_n = \alpha_{n1}f_1 + \alpha_{n2}f_2 + \dots + \alpha_{nk}f_k \quad (4.4b)$$

5. Rotasyon yapılmış faktör yük matrisinden X matrisine bağlı faktör değerleri denklem (4.5) ile elde edilir.

$$F_i = R^{-1}\alpha_i X \quad (4.5)$$

Açıklama yüzdeleri oranlanarak her faktörün ağırlığı denklem (4.6) ile belirlenir.

$$F = \sum w_i F_i \quad (i=1,2,3\dots k) \quad (4.6)$$

F: Finansal bulaşma endeksi

W_i : i. faktörün ağırlığı.

F_i : i. Faktörün skoru

4.6. Uygulama Sonuçları ve Tartışma

Çalışma kapsamında her iki ülke için de model kurulmadan önce en gerekli olan değişkenler belirlenmeye çalışılırken birçok makroekonomik değişken incelenmiş olup değişkenler arası doğrusal bağlantı sorunu ile karşılaşmamak adına toplam sayı sınırlı

tutulmuştur. Diğer taraftan bu sınırlılık örneklem yetersizliği yaşanmaması kaydıyla yapılmıştır. Dolayısıyla KMO-Bartlett test sonucundan en az 0,5 değerini alacak kadar geniş ancak doğrusal bağlantı sorunu ile karşılaşmayacak kadar da dar bir örneklem tercih edilmiştir.

SPSS programı yardımıyla faktör analizi yapılmış olup analiz sırasında KMO-Bartlett testi işaretlenerek açımlayıcı faktör analizi tercih edildiğinden “principal components” seçilir. Matris biçimi “correlation” olarak işaretlenirken programdan, 25 kez döndürme yaptıktan sonra sonuçları getirmesi istenmiştir.

Sonuç ekranında hangi değişkenin hangi faktör grubuna girdiği analiz edilirken diğer faktörlerdeki yük değerleri 0,35’in altında olanlar dikkate alınmamıştır. Birden fazla faktör grubunda 0,35’in üzerinde değer alan değişkenler hakkında en yüksek yük değerini aldığı faktör grubunda olduğu yönünde bir değerlendirme yapılmıştır. Bir değişken eğer birden fazla faktöre yüklenmiş ise analizden çıkarılması uygun görülmüştür.

4.6.1. Türkiye Ekonomisi

Çalışmada kullanılan veriler Türkiye ekonomisi için 2002-2019 yıllarını kapsayacak şekilde Dünya Bankası, TÜİK, BDDK, TBB, TCMB resmi sayfaları ile globaleconomy.com ve ceicdata.com internet sitelerinden elde edilmiştir. Yıllık, yüzde ve oran cinsinden olan verilerden gecelik borç verme faizi aritmetik ortalaması alınarak kayıtlara geçmiştir.

Bir önceki başlığın son paragrafında izah edilen neden ile örneğin, bankacılık sektöründeki yıllık kredi artış oranı önce analiz kapsamına alınmış, ardından yukarıda açıklanan gerekçe ile çıkarılmıştır. Bu verilere faktör analizi uygulanmış ve dört faktör grubu elde edilmiştir.

Tablo 16. KMO-Bartlett Testi

Test		Değer
Kaiser-Meyer-Olkin Örnek Yeterlilik Ölçümü		0,541
Bartlett Testi Küresel Yaklaşım	Ki-kare	299,150
	Serbestlik derecesi	105
	Anlamlılık	,000

Faktör analizinde ilk aşama KMO-Bartlett testidir (Tablo 16). Bu test verilerin faktör analizine uygun olup olmadığını gösterir. Test sonucunun 0,541 yani 0,5'ten büyük olması verilerin faktör analizine uygun ve yeterli olduğunu gösterir.

Faktör öz değerleri sırasıyla 5,890; 3,340; 2,181 ve 1,304 olup değişkenliği açıklama yüzdeleri 39,267; 22,264; 14,541 ve 8,696'dır. Yani birinci faktör olayın %39,267'sini; ikinci faktör olayın %22,264'ünü; üçüncü faktör olayın %14,541'ini ve son olarak dördüncü faktör olayın %8,6967'sini açıklar.

Toplam faktör yükünün %50'den büyük olması gereken bu analizde, değişkeler dört faktör ile %84,768 oranında açıklama kabiliyetine sahiptir. Bu hususlar, Tablo 17'den okunabilir.

Tablo 17. Faktör Analizi Sonucu İçin Açıklanan Toplam Varyans

Faktör	Başlangıç Öz değerleri			Kareleri Toplanmış Yükler			Döndürülmüş Kareleri Toplanmış Yükler		
	Toplam	Değişkenlik %	Birikimli %	Toplam	Değişkenlik %	Birikimli %	Toplam	Değişkenlik %	Birikimli %
1	5,890	39,267	39,267	5,890	39,267	39,267	4,616	30,771	30,771
2	3,340	22,264	61,531	3,340	22,264	61,531	4,124	27,492	58,263
3	2,181	14,541	76,072	2,181	14,541	76,072	2,023	13,485	71,748
4	1,304	8,696	84,768	1,304	8,696	84,768	1,963	13,019	84,768
5	,826	5,504	90,272						
6	,585	3,897	94,169						
7	,372	2,479	96,649						
8	,201	1,338	97,987						
9	,149	,909	98,977						
10	,056	,374	99,351						
11	,041	,274	99,625						
12	,036	,242	99,867						
13	,013	,988	99,955						
14	,005	,037	99,991						
15	,001	,009	100,00						

Her faktör grubundaki değişkenin yük değerleri belirlendikten sonra bu yük değerlerine göre faktör skorları hesaplanır. Bu hesaplamada kullanılacak olan yük değerleri, döndürülmüş yük matrisinden elde edilir. Ayrıca faktör gruplarının isimlendirilmesi de yine aynı matrise göre yapılır.

$$\frac{\text{1inci faktörün açıklama yüzdesi}}{\text{toplam açıklama yüzdesi}} = \text{faktör ağırlığı}$$

$$\frac{39,267}{84,768} = 0,463$$

$$\frac{22,264}{84,768} = 0,262$$

$$\frac{14,541}{84,768} = 0,171$$

$$\frac{8,696}{84,768} = 0,102$$

Tablo 18. Döndürülmüş Faktör Matrisi

	Faktörler			
	Bankacılık 1	Finansal piyasalar 2	Ticaret 3	Belirsizlik ve Güvensizlik 4
12 Kredi oranı	-,970	-,053	-,128	-,028
6 Menkul değer oranı	,941	-,198	,137	,030
5 Takibe dönüşüm oranı	,776	,573	,038	-,074
2 Karlılık oranı	,775	-,467	,256	,079
1 Faiz oranı	,773	,541	,159	,022
13 Bütçe dengesi oranı	,763	,503	,111	,356
14 MB bilanço oranı	,023	,904	,016	,179
15 Piyasa kapi. oranı	,149	-,831	,163	-,050
10 Enflasyon oranı	,423	,809	,119	-,084
3 Likit aktif oranı	,023	,803	,033	-,005
9 İthalat oranı	,324	-,002	,909	,162
8 İhracat oranı	,173	,379	,846	-,184
7 Reel büyüme oranı	,239	-,112	,032	,860
4 Döviz rezerv oranı	-,101	,153	,063	,698
11 İşsizlik oranı	-,061	-,057	,542	-,695

Döndürülmüş faktör matrisi, alt değişkenlerin ilişkili olabileceklerinin düşünülmesi ya da varsayılması durumunda döndürme işlemi yapılarak elde edilir. Burada da birbirleri ile ilişkili olabilecekleri düşünülen değişkenler söz konusu olduğundan 25 kere döndürme işlemi uygulanmıştır. Ayrıca 0,35'in altındaki faktör yükleri dikkate alınmamıştır.

Buna göre faiz oranı, karlılık oranı, takibe dönüşüm oranı, menkul değer oranı, kredi oranı, bütçe dengesi oranı birinci faktör grubunda; likit aktif oranı, enflasyon oranı, merkez bankası bilanço oranı, piyasa kapitalizasyon oranı ikinci faktör grubunda; ihracat

ve ithalat oranı üçüncü faktör grubunda; döviz rezervi oranı, reel büyüme oranı, işsizlik oranı dördüncü faktör grubundadır.

Birinci faktör grubu değerlendirilirken, faiz oranı, karlılık oranı, menkul değer oranı, kredi oranı gibi bankacılık sektörü ile ilgili olan, bankacılık sektörü bünyesinde ve o sektörü etkileyen değişkenler olduğu görülmüştür. Bu bakımdan birinci faktöre “bankacılık” denilebilir.

İkinci gruba bakıldığında, merkez bankası bilançosu ve piyasa kapitalizasyonu gibi sadece bankaları değil finans sektörünün diğer bileşenlerini de içine alan bir gruplama olduğundan bu faktöre “finansal piyasalar” adı verilmesi uygun bulunmuştur.

Üçüncü olarak, ihracat oranı ile ithalat oranının birlikte ve diğer değişkenler ayrı olarak bir faktör grubunda yer alması bu grubun “ticaret” olarak isimlendirilmesini kaçınılmaz kılmıştır.

Son olarak döviz rezerv oranı, reel büyüme oranı ve işsizlik değişkenlerinin bir grupta toplanması, finansal krizlerin getirdiği belirsizlik ve güvensizlik ortamının haliyle döviz rezervleri ile üretimi ve üretime bağlı olarak istihdamı olumsuz yönde etkileyebileceğinin kanıtıdır. Bu sebepten son faktör grubuna, “belirsizlik ve güvensizlik” denilebilir.

Faktörler adlandırıldıktan sonra döndürülmüş yük matrisi esas alınarak her faktörün skoru hesaplanmıştır. Değişken değerleri ile değişkenlerin döndürülmüş yük değerleri çarpılarak her faktörün skoru belirlenmiştir. Bankacılık faktörü, finansal piyasalar faktörü, ticaret faktörü ve belirsizlik ve güvensizlik faktörü sırasıyla denklem (4.7.), (4.8.), (4.9.) ve (4.10.) ile hesaplanmıştır.

$$\begin{aligned}
&= X_1,773 + X_2,775 + X_3,023 + X_4,101 + X_5,776 + X_6,946 + X_7,239 + \\
&\quad X_8,173 + X_9,324 + X_{10},423 + X_{11} - ,061 + X_{12} - ,970 + X_{13},763 + \\
&\quad X_{14},023 + X_{15},149
\end{aligned} \tag{4.7}$$

$$\begin{aligned}
&= X_1,541 + X_2 - ,467 + X_3,803 + X_4,153 + X_5,573 + X_6 - ,198 + X_7 - \\
&\quad ,112 + X_8,379 + X_9 - ,002 + X_{10},809 + X_{11} - ,057 + X_{12} - ,053 + \\
&\quad X_{13},503 + X_{14},904 + \\
&\quad X_{15},831
\end{aligned} \tag{4.8}$$

$$\begin{aligned}
&= X_1,159 + X_2,256 + X_3,033 + X_4,063 + X_5,038 + X_6,137 + X_7,032 + \\
&\quad X_8,846 + X_9,909 + X_{10},119 + X_{11},542 + X_{12} - ,128 + X_{13},111 + \\
&\quad X_{14},016 + X_{15} - ,163
\end{aligned} \tag{4.9}$$

$$\begin{aligned}
&= X_1,022 + X_2,079 + X_3 - ,005 + X_4,698 + X_5 - ,074 + X_6,030 + \\
&\quad X_7,860 + X_8 - ,184 + X_9,162 + X_{10} - ,084 + X_{11} - ,695 + X_{12} - ,028 + \\
&\quad X_{13},356 + X_{14},179 + X_{15} - \\
&\quad ,050
\end{aligned} \tag{4.10}$$

Finansal bulaşma faktör skoru ise şöyle hesaplanır;

$$F = w_1F_1 + w_2F_2 + w_3F_3 + w_4F_4 \tag{4.11}$$

$$F = 0,463229F_1 + 0,262646F_2 + 0,171538F_3 + 0,102585F_4 = 9,506842$$

4.6.2. İrlanda Ekonomisi

İrlanda ekonomisi için daha önce isimleri sayılan değişkenler analize konu edilerek faktör analizinin aynı uygulama esasları ve aynı zaman aralığı altında analize sokulmuştur.

Değişken sayısının her iki ülke ve dolayısıyla analizde aynı olmasının nedeni ilave bir değişkende dahi doğrusal bağlantı sorunu ile karşılaşılmasıdır.

Tablo 19. KMO-Bartlett Testi Sonucu

Test		Değer
Kaiser-Meyer-Olkin Örnek Yeterlilik Ölçümü		0,623
Bartlett Testi Küresel Yaklaşım	Ki-kare	368,639
	Serbestlik derecesi	105
	Anlamlılık	0,00

İrlanda için temin edilen veri setinin yeterli olduğu 0,623 değerinden net olarak anlaşılır. Daha önce de söylenildiği gibi bu değer 0,5'ten büyük olması örneklemin analiz için yeterli derecede büyük olduğu anlamına gelir. Yani veri seti faktör analizi için uygundur.

Tablo 20. Faktör Analizi Sonucu Açıklanan Toplam Varyans

Faktör	Başlangıç Öz değerleri			Kareleri Toplanmış Yükler			Döndürülmüş Kareleri Toplanmış Yükler		
	Toplam	Değişkenlik %	Birikimli %	Toplam	Değişkenlik %	Birikimli %	Toplam	Değişkenlik %	Birikimli %
1	6,644	44,294	44,294	6,644	44,294	44,294	6,395	42,632	42,632
2	4,942	32,944	77,238	4,942	32,944	77,238	4,674	31,162	73,794
3	1,223	8,156	85,394	1,223	8,156	85,394	,740	11,600	85,394
4	,983	6,556	91,950						
5	,418	2,789	94,739						
6	,265	1,767	96,506						
7	,198	1,318	97,824						
8	,137	,912	98,736						
9	,092	14	99,351						
10	,054	363	99,714						
11	,019	,127	99,841						

12	,012	,083	99,923						
13	,007	,045	99,969						
14	,003	,021	99,990						
15	,002	,010	100,000						

Tablo (20)'de ise Türkiye ekonomisinden farklı sonuçlar sunar. Buna göre model üç faktör tarafından açıklanır. Yani finansal kriz İrlanda ekonomisine dört değil üç farklı yoldan bulaşmış olup bu üç faktörün toplam açıklama oranı %85,394'tür. Dolayısıyla faktörlerin yük değerleri toplamı %50'den büyüktür.

Ayrıca bir başka şaşırtıcı sonuç, modeli açıklama gücünün ağırlıklı olarak birinci ve ikinci faktörde toplanıp son faktörün yalnızca %8 gibi bir açıklama kabiliyetine sahip olmasıdır. Ve hatta son faktör sadece bir değişkenden oluşur. Bu durumun rastgele bir sonuç olup olmadığının anlamak için birçok deneme yapılmış olup gelinen nokta değişmemiştir.

Buradan hareketle söz konusu bu üç faktör barındırdıkları değişkenlere göre isimlendirilmiştir. Birinci faktörün “bankacılık ve ticaret”, ikinci faktörün “genel ekonomik durum ve kredi” ve son faktöründe “yabancı para” şeklinde adlandırılması uygun görülmüştür.

Faktör ağırlıklarına sıra gelince; birincisi 0,518701, ikincisi 0,385788 ve üçüncüsü ise 0,095510 olarak hesaplanmışlardır. Faktör skorları ise aşağıdaki gibi hesaplanır:

$$\begin{aligned}
&= X_1, 881 + X_2 - ,187 + X_3 - ,078 + X_4, 479 + X_5, 979 + X_6, 600 + \\
&X_7, 925 + X_8, 762 + X_9, -,387 + X_{10}, 013 + X_{11}, 044 + X_{12}, 421 + \\
&X_{13}, 939 + X_{14}, 747 + X_{15}, 927
\end{aligned}
\tag{4.12}$$

$$= X_1 - ,222 + X_2 - ,894 + X_3 - ,247 + X_4 - ,723 + X_5 - ,013 + X_6, 700 + X_7, 270 + X_8, 379 + X_9, 579 + X_{10}, 919 + X_{11}, 774 + X_{12}, 707 + X_{13} - ,059 + X_{14}, 496 + X_{15}, 078 \quad (4.13)$$

$$= X_1, 149 + X_2 - ,894 + X_3 - ,247 + X_4, 723 + X_5 - ,023 + X_6, 149 + X_7, 188 + X_8, 366 + X_9 - ,164 + X_{10}, 341 + X_{11}, 258 + X_{12}, 142 + X_{13} - ,164 + X_{14}, 430 + X_{15}, 139 \quad (4.14)$$

Finansal bulaşma faktör skoru ise şöyle hesaplanır;

$$F = w_1F_1 + w_2F_2 + w_3F_3 \quad (4.15)$$

$$F = 0,518701F_1 + 0,385788F_2 + 0,095510F_3 = -2,119487$$

Tablo 21. Döndürülmüş Faktör Matrisi

	Faktörler		
	Bankacılık ve Ticaret 1	Genel Ekonomik Denge ve Kredi 2	Yabancı Para 3
5menkuldeğeroranı	,957	-,013	,223
13mbbilançooranı	,939	-,059	-,164
15kredioranı	,927	,078	,169
7ihracatoranı	,925	,270	,188
1faizoranı	,886	-,222	,149
8ithalatoranı	,762	,379	,366
14hanehalkı	,747	,496	,430
10işsizlikoranı	,013	,919	,341
2karlılıkoranı	-,187	-,894	-,029
11kamuyasağ.kredioranı	,044	,774	,258
4takibedöranı	,479	,723	,339
12bütçedengeoranı	,421	,707	,142
6reelbüyümeoranı	,600	,700	,149
9enforanı	-,387	-,579	-,164
3dövizoranı	-,078	-,247	-,933

4.7. Sonuç

Bu çalışmada faktör analizi ile Türkiye ve İrlanda ekonomisi için finansal bulaşma endeksi geliştirilmesi amaçlanmıştır. Türkiye içinde yaşadığımız ülke olması sebebiyle, İrlanda ise her ne kadar etkilenme şekli ve dereceleri açısından farklılıklar taşısa da Türkiye ile benzer makroekonomik şartlarda krize yakalanarak yine benzer olumsuzluklar yaşaması bakımından tercih edilmiştir. AB üyesi olması ayrıca bir tercih nedeni olup kriz sonrası “balon” diye anılması da bir diğer etkidir.

Kurulan iki farklı modelde kullanılan değişkenler belirlenirken yazın taramasından yola çıkılmış ama gerek Türkiye gerekse de İrlanda ekonomisi için finansal krizlerin yayılmasına neden olan en uygun olanları tespit edilmeye çalışılmıştır. Ayrıca tüm değişkenlerin belirlenen tarih aralığı içinde kesintisiz temin edilebilecek olmasına özen gösterilmiştir. Küresel krizin 2008 yılında patlak verdiği bilinmekle birlikte krizin etkisini en iyi şekilde gözlemlemek için mümkün olduğunca zamanda geriye gidilmiştir. Ancak Türkiye ekonomisinin 2001 yılında kriz yaşadığı düşünülürse bu tarihten geriye gitmek küresel krizin etkisinin tek başına değerlendirilememesine yol açacağından veri seti 2002 yılından başlatılmış olup günümüze kadar taşınmıştır. Diğer yandan çalışmanın yapıldığı an itibarıyla 2019 yılının 2’nci çeyreğinde kesilmiştir.

Çalışmada kullanılan veri setinin yıllık olarak derlenmesinin altında ise tercih edilen değişkenlerin ortak periyodunun yıllık olması yatar. Zira kimi değişkenler ulusal ya da uluslararası veri tabanlarında doğaları gereği yalnızca yıllık olarak bulunduğu diğerlerinin de onlara uyum sağlamaları gerektiği kararı alınmıştır. Zaten gözlem sayısının analiz için yeterli olduğunu faktör analizinin ilk aşaması olan KMO-Bartlett testinin sonucundan da anlaşılmıştır.

SPSS programı yardımıyla Türkiye ve İrlanda için ayrı ayrı on beşer değişken grubu oluşturulmuştur. Söz konusu bu 15 değişken Türkiye için 4; İrlanda için 3 faktör grubuna ayrılmıştır. Gruplar adlandırıldıktan sonra faktör skorları hesaplanarak her grup için açıklama yüzdelerine göre bir ağırlık belirlenmiştir. Bu noktada finansal bulaşma endeksi geliştirmek için her faktör için aldığı skorlar faktör ağırlıklarıyla çarpılarak finansal bulaşma skoru elde edilmiştir.

Türkiye için birinci faktör bankacılık olarak adlandırılmıştır. Çünkü bu grupta bankacılık sektörünü etkileyen değişkenler bir araya gelmiştir. İkinci faktör finansal piyasalar şeklinde adlandırılmıştır. Bu grupta finans piyasalarını ilgilendiren değişkenlerin olması sebebiyle faktör grubuna finansal piyasalar adı verilmiştir. Üçüncü olarak ticaret faktör grubu adından da anlaşılacağı gibi ticari faaliyetleri işaret eden değişkenlerin ağırlıklı olarak yer aldığı gruptur. Ve son olarak belirsizlik ve güvensizlik faktör grubu kriz ortamının olumsuz yönde etkilediği değişkenlerin toplandığı bir grup olmasından dolayı bu ismi almıştır. Beklentilerimizle uyumlu biçimde dört farklı grup elde edilmesi çalışmanın başarısı anlamında önemlidir.

Yukarıdaki dört faktöre bağlı olarak finansal bulaşma endeksi geliştirilmiştir. Geliştirilen modelin başarılı olduğu kanıtlanmış olmasına rağmen, finansal bulaşmanın %84'ünü açıklar. Yani %16'lık kısım bu modelle açıklanamaz. Dolayısıyla bu kısmın başka araştırmaların konusu olması gerekir. Örneğin, yabancı banka kaynaklarının toplam banka kaynaklarına oranı, finansal varlıklardan sağlanan net kazanç, cari işlemler dengesinin gayri safi yurt içi hasılaya oranı gibi değişkenler de analize dâhil edilebilir ya da başka değişkenlerin yerini alabilir. Zira değişken sayısının gereğinden fazla olması değişkenler arası karşılıklı bağımlılık sorununu gündeme getirir.

İrlanda ekonomisine gelince elde edilen veri setinin faktör analizi için uygun ve yeterli olduğu KMO-Bartlett testinin 0,6 çıkması ile ortaya konulmuştur. Yalnız Türkiye’den farklı olarak dört değil üç faktör tarafından açıklanan bir model ile karşılaşılmıştır. Daha da ilginç değişkenler ağırlıklı olarak birinci ve ikinci faktörde toplanmıştır. Bu faktörlerden ilki bankacılık ve ticaret diğeri ise genel ekonomik denge ve kredi olarak isimlendirilmiştir. Son faktör ise yalnızca döviz rezervlerinin GSYH’ya oranından ibarettir. Aslında faktör analizi, analiz sonucunda elde edilmesi istenen faktör sayısının en başta seçilmesine izin verir ancak çalışmanın özgünlüğüne zarar vermemesi için bu tercih yapılmamıştır.

Tüm faktörler modelin yaklaşık %85’ini açıklarken bu son faktör sadece %8’lik bir açıklama gücüne sahiptir. Faktör ağırlıkları sırasıyla 0,518701, 0,385788 ve 0,095510 olarak hesaplanmış olup bu değerlere bağlı ortaya konulan finansal bulaşma skorları ise 2,564171, -2,547362 ve -0,276598 şeklindedir.

Faktör skorları ve faktör ağırlıkları uyarınca hesaplanan finansal bulaşma skoru ise Türkiye için 9,506842 ve İrlanda için -2,119487 olarak kayıtlara geçmiştir. Bu sonuç, Türkiye’nin finansal bulaşma noktasında İrlanda’ya göre daha hassas olduğunu gösterir. Değerlerin pozitif veya negatif olmasının anlamı yoktur. İki ülke arasındaki bir diğer farklılık, Türkiye için elde edilen finansal bulaşma kanallarının beklentilerle uygun biçimde dört tane iken İrlanda için üç tane olmasıdır. Ve hatta İrlanda ekonomisini etkileyen son kanal modelin sadece %8’ini açıklayıp tek değişkenden ibarettir. Yani finansal bulaşma neredeyse iki faktör tarafından açıklanmıştır. Aslında faktör analizi yaparken daha önce de söylendiği gibi faktör sayısı en başta seçilebilir ancak bu yola başvurmak çalışmanın gerçekliğine zarar vermemesi için tercih edilmemiştir. Türkiye örneğinde açıklayıcılık ilk üç faktör arasında daha dengeli dağılmıştır.

İlaveten bu çalışma Türkiye ve İrlanda'ya özgüdür. Her iki ekonomi özelinde ayrı ayrıca çalışıldığı için geliştirilen endekslerin tüm ekonomiler açısından geçerli olması beklenemez. Dolayısıyla isteğe bağlı olarak ilgi duyulan diğer ülkeler için de ayrıca araştırma yapılabilir. Ayrıca belirli bir tarih aralığı için geçerli olan bu çalışma, ihtiyaç halinde güncellenmelidir.



5. SONUÇLAR: GENEL BİR DEĞERLENDİRME

Finansal kriz, reel krizler ile birlikte ekonomik krizlerin iki türünden biridir. Finansal kriz dendiğinde finans piyasasına ilişkin öncü göstergelerde beklenmedik, döngüsel ve keskin bozulmalar akla gelir. Bu krizler, para krizleri, bankacılık krizleri, para ve bankacılık krizlerinin kısa vadede birbirini etkilemesi ile ortaya çıkan ikiz krizler, dış borç krizleri, sistematik finansal krizler şeklinde sınıflandırılabilir. Finansal kriz tarihi, birçok örnek olay ve bu olayları incelemiş sayısız çalışma ile doludur. Zira genelde dünya ekonomisi özelde de Türkiye ekonomisinde de birçok krize rastlanır.

Türk ekonomi tarihinde 94, 2000, 2001 gibi kendi iç dinamiklerinden doğan krizler olduğu gibi 29 Buhranı veya küresel kriz gibi başka ekonomilerde doğup tesir edenler de vardır. Dünya ekonomi tarihinin kriz geçmişi çok daha geriye gider ancak bu çalışma kapsamında 29 Büyük Buhranından itibaren olanlar incelenmiştir. 29 Buhranından sonra bu çalışma kapsamında incelenen ilk kriz Petrol krizleri olup bu krizlerin ilki ihracatçı ülkelerin miktar kısıtlamalarından, ikincisi ise siyasi nedenlerden kaynaklanmıştır.

Sırasıyla gelişen bu krizler, özellikle gelişmekte olan ekonomileri yüksek oranlarda dış borç almaya sevk etmiştir. 82 Borç krizi de adından anlaşılacağı üzere gerek borç alanın gerekse de borç verenin neden olduğu krizdir. Latin Amerika ülkeleri, sermayenin geri çekilmesinden dolayı önce bankacılık sonra para krizi ile yüzleşmişlerdir. Bu krizleri, kontrolsüz serbestleşmenin neden olduğu 84 Meksika, 97 Asya, 98 Rusya, 99 Brezilya, 2001 Arjantin krizleri izlemiştir.

2008 yılına gelindiğinde, konut piyasasındaki ödenemeyen borçların çıkış noktasını oluşturduğu ama aslında oluşum nedenleri çok daha derin olan ve ABD ile beraber dünyanın geri kalanını da aşağı çeken küresel finansal kriz patlak vermiştir.

Denetimsiz finans piyasası, kazanma hırsı, tüketim çılgınlığı, kontrolsüz sermaye hareketleri, spekülasyon faaliyetleri, yetersiz makroekonomik, sosyal ve siyasi altyapı ile birleşince “küreselleşen” dünyaya yayılmıştır.

İktisadi düşünce okullarının krize bakış açıları da söz konusu bu yayılma etkisi de oldukça ilgi çekicidir. Chicago Okulu ve Neoklasikler, krizi sadece bir konut ve borçlanma krizi olarak görüp finansal sistemdeki çarpıkları gözden geçirirken Post-Keynesyenler olaya daha başka bir yerden bakar. Buna göre finans temelli kapitalist gelişmelerden kaynaklı artan dengesizlikler krize götürmüştür.

Küresel finansal kriz başta Avrupa’da yer alan ülkeler olmak üzere gelişmiş, gelişmekte olan veya gelişmemiş diye ayırmadan diğer birçok ekonomiyi de etkisi altına almıştır. Sadece Asya ülkeleri bu toz bulutunun dışında kalmışlardır. Konu ile ilgili araştırmalar çok çeşitli olup bunlardan bir kısmı bu çalışma kapsamında sınıflandırılmıştır. Bunlardan bazıları bulaşıcılık olgusu yerine karşılıklı bağımlılık olduğunu iddia eder. Karşılıklı bağımlılık, bulaşıcılıktan farklı olarak, kesintili ve piyasalar arası karşılıklı hareketin çok daha güçlü olduğu bir kavramı karşılar. Yukarıda sözü edilen bu araştırmalar, yalnızca, bulaşıcılığın varlığı kabul veya ret eden çalışmalardır.

Tüm bunlardan hareketle araştırmanın çıkış noktası da az önce bahsedilen eksikliktir. Yani herhangi bir ekonomide doğan bir krizin bir diğer ülke ekonomisini nasıl yani hangi yollardan etkilediği inceleme konusu edilmiştir. Bunu yaparken son küresel finansal kriz üzerinden Türkiye ve İrlanda ekonomisi ele alınmıştır. Türkiye içinde yaşadığımız ülke olması sebebiyle İrlanda ise bir AB üyesi olmasının yanı sıra Türkiye ile kriz öncesi ve sonrası benzerlikler taşıması dolayısıyla tercih edilmiştir.

Zira her iki ekonomi de dış kaynağa bağı ve serbestleşme hareketlerinin etkisinde büyüme kaydederken krizle beraber istihdam, bütçe açığı, büyüme, dış ticaret verileri kötüye gitmiştir. Genel etki, makroekonomik göstergeler üzerinden etki ve bulaşma kanalları üzerinden etki olmak üzere üç başlıkta incelenen ikinci kısımda varılan sonuç, İrlanda'nın ABD ile olan ticaret ortaklığı ve AB üyesi olması ile mevcut finansal ve diğer makro zayıflıkları daha büyük yaralar almış olmasıdır.

Çalışmanın özgün noktası, hem Türkiye hem de İrlanda ekonomisi açısından yazında tartışılan bulaşma yollarını ortaya koyabilmektir. Bu amaçla, SPSS programı altında faktör analizi yardımıyla seçili değişkenler üzerinden iki farklı model kurulmuştur.

Öncelikle yazında geçerli kabul edilen zehirli finansal varlıklar, yurt içi ve yurt dışı kredi olanakları, ticaret ortaklıkları ile belirsizlik ve güvensizlik şeklindeki dört farklı bulaşma kanalı üzerinden modelin parametreleri belirlenmiştir. Daha sonra bu parametrelerden yola çıkarak ancak ele alınan ülkelere kriz sonrası özgü gelişmeler de göz önünde bulundurularak on beşer adet değişken kümesi oluşturulmuştur. Doğrusal bağlantı sorunu ile karşılaşmamak adına sayıları sınırlı tutulan değişkenler arasındaki ortak nokta, bazılarının her ülke ekonomisi için kritik ve temel makroekonomik veya finansal kesimi ilgilendiren değişkenler olmalarıdır. Farklı olanlar ise analizden anlamlı sonuç elde edilmesinin engelleyenlerin hariç tutularak ülkeye özgü olanların dâhil edilmesinden kaynaklanır.

2002-2009 yılları arasında Türkiye için TÜİK, TCMB, TBB, DB, BDDK resmi sayfaları ile ceicdata.com ve globaleconomy.com internet sitelerinden; İrlanda için de İrlanda Merkez Bankası, İstatistik Kurumu, DB, OECD ile yine yukarıda yer alan özel veri tabanlarından derlenen verilerin tümü yüzde cinsinden ve yıllıktır.

Söz konusu bu veri setlerine öncelikle faktör analizinin ilk aşaması olan KMO-Bartlett testi uygulanmıştır. Bu testin amacı veri sayısının analiz için yeterli olup olmadığıdır. Türkiye için 0,54, İrlanda için 0,62 sonucunun alınması anlamlı ve yeterlidir. Zira KMO-Bartlett en az 0,5 olmalıdır. İlaveten analizin başlangıç aşamalarından bir diğeri değişkenler arası korelasyon matrisinin hesaplanması olup söz konusu tablo, her bir ekonomi için değişkenlerin birbiri ile olan ilişkilerini gösterir. Söz konusu matrisler çalışmanın ekinde paylaşılmıştır.

Buna göre değişkenler arası ilişkinin değerinin “0” ya da sıfıra yakın olması ilişkili olmadıkları şeklinde yorumlanabilecekken aksi durumun da ilişkili oldukları biçiminde yorumlanması mümkündür. Ancak doğrusal bağlantı sorunu ile karşılaşmadığı müddetçe analizin yapılmasına engel yoktur. Gerek Türkiye gerekse de İrlanda ekonomisi için de durum böyle olduğundan ikinci aşamaya geçilebilinmiştir.

Veri setinin analiz için yeterli olduğuna kanaat getirdikten sonra “faktör analizi için açıklanan toplam varyans” tablosunu yorumlamak gerekir. Bu tablodan anlaşılan Türkiye ekonomisi için kurulan modelin 4 faktörle; İrlanda için de 3 faktörle açıklanabildiğidir. Türkiye için beklentilerle uyumlu olan sonuç, İrlanda için farklılık arz eder.

Ayrıca modelin açıklama gücü, Türkiye ekonomisinde %84 ve İrlanda ekonomisinde %85’tir. Yani her iki ekonomi için de modelin yaklaşık %15’lik kısmı gizli kalmıştır. Faktör açıklama yüzdelerinin toplam açıklama yüzdesine bölünmesi ile bulunan faktör ağırlıkları bir sonraki aşamada kullanılmak üzere not edilmiştir.

Model kapsamında değişkenlere 25 kez döndürme işlemi uygulanmış ve yük değeri 0,35’in altında kalanların yok sayılmasına karar verilerek döndürülmüş faktör matrisi oluşturulmuştur. Çünkü hangi değişkenin hangi faktör grubunda yer aldığının

tespiti ve buna göre faktör gruplarının oluşturulmasının yanı sıra bir önceki aşamada elde edilen faktör ağırlıkları ile birleştirilerek faktör skorlarının ve sonunda da finansal bulaşma skorunun oluşturulması bu matrise göre yapılır.

Türkiye ekonomisi için seçilen değişkenler dört faktör grubuna ayrılmıştır. Buna göre faiz oranı, karlılık oranı, takibe dönüşüm oranı, menkul değer oranı, kredi oranı, bütçe dengesi oranı birinci; likit aktif oranı, enflasyon oranı, merkez bankası bilanço oranı, piyasa kapitalizasyon oranı ikinci; ihracat ve ithalat oranı üçüncü; döviz rezervi oranı, reel büyüme oranı, işsizlik oranı dördüncü faktör grubundadır. Birinci grup değerlendirilirken, faiz oranı, karlılık oranı, menkul değer oranı, kredi oranı gibi bankacılık sektörü ile ilgili olan, bankacılık sektörü bünyesinde ve o sektörü etkileyen değişkenler olduğu görülmüştür. Bu bakımdan birinci faktöre “bankacılık” denilebilir. İkinci gruba bakıldığında, merkez bankası bilançosu ve piyasa kapitalizasyonu gibi sadece bankaları değil finans sektörünün diğer bileşenlerini de içine alan bir gruplama olduğundan bu faktöre “finansal piyasalar” adı verilmesi uygun bulunmuştur. İhracat oranı ile ithalat oranının birlikte ve diğer değişkenler ayrı olarak bir faktör grubunda yer alması da bu grubun “ticaret” olarak isimlendirilmesini kaçınılmaz kılmıştır.

Son olarak döviz rezerv oranı, reel büyüme oranı ve işsizlik değişkenlerinin bir grupta toplanması, finansal krizlerin getirdiği belirsizlik ve güvensizlik ortamının haliyle döviz rezervleri ile üretimi ve üretime bağlı olarak istihdamı olumsuz yönde etkileyebileceğinin kanıtıdır. Bu sebepten son faktör grubuna, “belirsizlik ve güvensizlik” denilebilir.

Faktörler adlandırıldıktan sonra döndürülmüş yük matrisi esas alınarak her faktörün skoru hesaplanmıştır. Değişken değerleri ile değişkenlerin döndürülmüş yük değerleri çarpılarak her faktörün skoru belirlenmiştir. Bankacılık ve ticaret, genel

ekonomik durum ve kredi ile yabancı para şeklinde isimlendirilmesi uygun görülen üç faktör altında bulaşma mekanizmasının açıklandığı İrlanda ekonomisinde de aynı şekilde hesaplanan faktör skorları sırasıyla şöyledir: 2,564171, -2,547362 ve -0,276598.

Son aşamada Türkiye için 4, İrlanda için 3 faktörün skorları toplanmış ve finansal bulaşma skoru elde edilmiştir. Çıkan sonucun pozitif veya negatif olmasının bir anlamı olmazken Türkiye'nin finansal bulaşma skoru (9,506842), İrlanda'nın ise (-2,119487)'dir. Dolayısıyla Türkiye ekonomisinin finansal bulaşma gücünün daha yüksek olduğu yani bu hususta daha hassas olduğu söylenebilir.

Elde edilen sonuçlardan kimisi beklentilerle uyumlu iken kimisi de uyumlu olmayıp bu çalışmaya özgü kabul edilebilir. Yazında dört farklı bulaşma kanalından bahsedilir. Ancak bu analizde İrlanda için yalnız üç faktör tespit edilebilmiştir. Ayrıca her faktörün açıklama kabiliyeti de diğeri ile yakın veya eşit değildir. Faktör sayıları farklı olabildiği gibi bu faktörleri açıklayan değişken sayılarının dağılımı da birbirinden farklıdır. Bunun arkasında ülke özelinde çalışılmasının yattığı söylenebilir. Zira her ülkenin yaşadığı finansal bulaşmanın aynı kanallardan olduğu kabul edilemez. Farklı sonuç elde edilmiş olması bir katkıdır.

Bir diğer husus Türkiye ekonomisinin bazı verilere göre bankacılık sisteminin nispeten daha güçlü olduğu bir anda krize yakalanmasının yanı sıra İrlanda ekonomisinin ABD ve AB'nin önemli bir ticari ortağı olmasından dolayı onun daha fazla olumsuz etkilendiği istatistiklerle ortaya konulmuştur. Ancak araştırma sonucu Türkiye ekonomisinin finansal bulaşma skorunun daha büyük olduğunu göstermiştir. Bu sonuç, Türkiye'nin hassasiyetinin daha güçlü olduğu anlamına gelir.

İlaveten ve sonuçta Türkiye ekonomisi ağırlıklı olarak birinci ve ikinci faktör üzerinden yani faiz oranı, karlılık oranı, takibe dönüşüm oranı, menkul değer oranı, kredi

oranı, bütçe dengesi oranı, likit aktif oranı, enflasyon oranı, merkez bankası bilanço oranı, piyasa kapitalizasyon oranı üzerinden olumsuz etkiyi yaşamıştır.

Yukarıda izah edilen bu durum, bankacılık ve finans piyasaları göstergelerinin ekonomi üzerinde daha çok etkili olduğu anlamına gelir. Ancak bu sonuç beklentilerle uyumlu değildir. Zira yazında Türkiye ekonomisinin bankacılık alanında aldığı dersler ve türev varlıkların nüfuz etmemesi ya da daha doğrusu edemeyişi dolayısıyla bu bakımlardan daha az yara aldığı söylenir. Gerçi Türkiye gibi gelişmekte olan ekonomilerden ziyade gelişmiş ekonomilerin ticaret alanında daha fazla etkilendiği bilgisi hatırlanacak olursa bu bakımdan da anlamlı bir sonuç elde edildiği söylenebilir.

Beklentilerle uyumlu olmayan sonuçlar, görecelikle ilgili olabilir. Yani küresel finansal kriz sonrasında başta ABD'nin sonra da AB ve diğerlerinin ekonomilerinin olumsuz etkilendiği bilinir. Özellikle aynı ekonomilerin zehirli finansal varlıklar ve kredi kanalları üzerinden daha çok etkilendikleri de bilinir. Türkiye ekonomisi özelinde ise bu iki kanalın çok da etkin olmadığı belirtilir.

Ancak belli başlı ekonomiler kadar etkilenmemiş olması hiç etkilenmediği anlamında da gelmez. Dolayısıyla araştırma bulguları, bir katkı ya da özgünlük biçiminde bu çalışma özelinde değerlendirilmelidir.

Diğer taraftan İrlanda ekonomisinin bankacılık, ticaret ve kredi kanalları üzerinden krizin olumsuz etkisini yaşadığı bilgisi aynı analiz ile doğrulanmıştır. Çünkü İrlanda üzerinden kurulan model, ilk iki faktör grubu tarafından ağırlıklı olarak da ilki tarafından açıklanmıştır. Bu faktörlerin barındırdığı değişkenler, menkul değer, merkez bankası bilançosu, kredi, ihracat, ithalat, faiz, hane halkı borçlanması, işsizlik, karlılık, kamuya aktarılan kredi, kredi takip, bütçe, büyüme ve enflasyon oranlarıdır.

O halde, küresel kriz başka Avrupa ekonomileri olmak üzere istisnalar olmakla birlikte dünyanın geri kalanını etkisi altına almıştır. Bir AB üyesi olan İrlanda ve ABD ve AB ile yakın ekonomik ve siyasi ilişkileri olan Türkiye de payına düşeni almıştır.

Ancak küresel finansal krizin ne şekilde ya da bir diğer deyişle hangi kanal ya da kanallar üzerinde diğer ekonomileri etkisi altına aldığı nispeten gizli kalmış bir alandır. Daha önce yapılmış araştırmalar, finansal krizlerin bulaşma etkisinin varlık ya da yokluk tespitine ilişkin çalışmış olduğundan bulaşmanın nasıl gerçekleştiği ölçülmemiştir. Bu noktada Türkiye ve İrlanda üzerinden, 2008 finansal krizi referans alan bu çalışma, iki ayrı model kurarak hangi faktörün (ya da kanalın) ve dolayısıyla bu faktörler içerisinde hangi değişkenlerin ekonomileri olumsuz etkilediğini tespit etmek istemiştir. Geline nokta da beklenen sonuçlarla karşılaştığı gibi beklenmedik olanlar da yok değildir. Krizin, Türkiye'ye bulaşmasının dört faktör üzerinden ve açıklama paylarının göreceli olarak daha dengeli dağılması ile İrlanda'ya bulaşmasının kredi ve borçlanma anlamında yaygınlık göstermesi teorik açıklamalarla uyumludur.

Finansal faktör skorunun Türkiye için İrlanda'ya kıyasla daha fazla çıkması ise içinde yaşadığımız ekonominin finansal krizlere karşı hassasiyetini ortaya koyar.

Bulaşma etkisinin Türkiye ekonomisinde ticaret ve büyüme değişkenlerinden ziyade bankacılık ve finansal piyasaları ilgilendiren değişkenler üzerinden gerçekleşmesi beklendi bir durum değildir. Bunun altında yatan nedenin, görecelilikle ilgili olduğu söylenebilir. Yani Türkiye ekonomisi küresel finansal krizden etkilenirken ticaret hacmi düşmüştür, işsizlik artmıştır ya da büyüme oranları gerilemiştir demek faiz oranlarının, bankacılık sektörü karlılığının ya da finansa piyasalarında işlem gören şirketlerin hiç etkilenmediği anlamına gelmez.

Yalnız genel olarak finansal piyasalar özel olarak da bankacılık kesimi kanalıyla krizin olumsuz etkisinin yayıldığını ortaya koyan bu çalışma, Türkiye'nin kriz öncesinde bankacılık kesimi bakımından güçlendiğini iddia eden diğer çalışmalarla çelişki yaratmıştır.

Açık konuşmak gerekirse, bir takım verilere göre krizden önce Türkiye ekonomisinin bankacılık sektörü verileri, çalışmaya konu diğer ülkeye göre daha iyi durumdadır. Ancak model sonucu, Türkiye'nin kendi içinde en çok bu sektör değişkenleri yoluyla etkilendiğini göstermiştir. Tabii bu durumun görecelilikle ilgili olduğunu belirtmekle beraber yazında yer yer vurgulanan alınan tedbirler ve bankacılık sektörünün görece güçlü yapısı savına bir karşılık da gelmiştir. Ancak ticaret kanalından olumsuz etkilenmesi ile beraber dış ticaretin daralması ve akabinde milli gelirin düşüp işsizliğin artması Avrupa ile ticaret ilişkileri güçlü olan Türkiye için şaşırtıcı olmamıştır.

İrlanda'ya bakılırsa kriz, en çok bankacılık sektörünü etkilemiş, kredi kanallarını daraltmış, ticareti düşürerek genel ekonomik dengeyi de bozmuştur. Esasen krizin baş aktörü olan türev varlıkların sızamayacağı kadar gelişkin olmayan iki ülke için doğrudan böyle bir etki beklenir değildir. Ve ancak bankacılık kesimi güçlü olmayan, Avrupa ve ABD ile yakın olan bir ekonomi için dış ticaret ve kredi bakımlarından krizin olumsuz etkisinin yaşanması da bir o kadar olağandır.

Nihai olarak seçilen değişkenlerin veya zaman aralığının değiştirilmesi başka başka sonuçlar alınmasına da yol açabilir. Dolayısıyla elde edilen sonuçlar, bu çalışmanın özgün tarafını oluşturur. Ülke adının, değişken grubunun, veri setinin ya da zaman aralığının değiştirilmesi bir başka çalışmanın konusudur.

KAYNAKÇA

Agenor, P. ve Aizenman, J., (1997), **Contagion and Volality With Imperfect Credit Markets**, Nber Working Paper Series, No 6080.

Ahigren, N. ve Antell, J., (2010), **Stock Market Linkages and Financial Contagion: A Cobreaking Analysis**, The Quarterly Review of Economics and Finance, 50 (2010) 157-166.

Aiginger, K., (2010), **The Great Recession versus the Great Depression: Stylized Facts on Siblings That Were Given Different Foster Parents**, Open Assessment E-Journal, Discussion Paper, No 2010-9, Feb 15, 2010.

Aktan, C. ve Şen, H., (2001), **Ekonomik Kriz: Nedenler ve Çözüm Önerileri**, Yeni Türkiye, Ekonomik Kriz Özel Sayısı, Kasım-Aralık 2001, S.42, C.2, s.1225-123.

Allington, N.F B., McCombie, J.S.L. ve Pike, M., (2012), **Lessons not Learned: From the Collapse of Lon-Term Capital Management to the Subprime Crisis**, Journal of Post Keynesian Economics, Vol 34, No 4.

Alper, C. E., (2001), **The Turkish Liquidity Crisis of 2000: What Went Wrong**, Russian and East European Finance and Trade, Vol 37, No 6, pg.51-71.

Altıntaş, H., (2004), **Bankacılık Krizleri, Nedenleri ve Ekonomik Maliyetleri**, Erciyes Üniversitesi İİBF Dergisi, S.22, Ocak-Haziran 2004, s.39-61.

Apak, S. ve Aytaç, A., (2009), **Küresel Krizler: Kronolojik Değerlendirme ve Analiz**, Avcıol Basım Yayın, İst.

Artar, K. ve Sarıdoğan, A., (2012), **Küresel Finansal Krizin Türkiye’de Bankacılık Sektörü Mali Yapısına Etkileri**, Marmara Sosyal Araştırmalar Dergisi, Haziran(2), 1-17.

Ay, H. ve Uçar, Ö., (2015), **Üç Küresel Ekonomik Krizin Analizi**, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, C.17, S.1, s.11-32.

Ayaydın, H., (2014), **Uluslararası Çeşitlendirme, Finansal Bulaşma ve Küresel Finansal Kriz İlişkisi Üzerine Bir Çalışma**, Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, C.28, S.3.

Aydoğuş, O., (2009), **2008-2009 (?) Küresel Krizinden Geçerken Türkiye Ekonomisi Üzerine Bazı Gözlem ve Değerlendirmeler**, TİSK Akademi, Özel Sayı-II.

Bae, K., Karolyi, G. A. ve Stulz, R. M., (2003), **A New Approach to Measuring Financial Contagion**, The Review of Financial Studies, Fall 2003, Vol 16, No 3, pp 717-763.

Bakar, F. ve Tokatlıoğlu, M. Y., (2012), **Küresel Finansal Kriz Sürecinde Avrupa Birliği Vergi Politikaları**, Maliye Dergisi Sayı 163, Temmuz-Aralık 2012.

Bakeart, G., Harvey, C. R. ve Ng, A., (2003), **Market Integration and Contagion**, Nber Working Paper Series, No 9510.

Bakırtaş, İ. ve Tekinşen, A., (2004), **Dünya Savaşları ve Büyük Buhran Arasındaki Etkileşimin Ekonomi Politikası**, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi.

Bakkal, U. ve Susam, N., (2008), **Kriz Süreci Makro Değişkenleri ve 2009 Bütçe Büyüklüklerini Nasıl Etkileyecek?**, Maliye Dergisi, S.155, Temmuz-Aralık 2008.

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu, (2011), **Finansal Piyasalar Raporu**, Eylül, S.23.

Barell, R. ve Phillip, D., (2008), **The Evolution of Financial Crisis of 2007-08**, National Institute of Economic Review, S.206, Ekim 2008.

Bartham, S. M. ve Wang, Y., (2005), **Another Look at the Relationship Between Cross-Market Correlation and Volatility**, Finance Research Letters, 2 (2005) 75-88.

Bayram, A., (2009), **Bankacılık Sektöründe Rekabetçilik Endeksi Geliştirilmesi**, İstanbul Teknik Üniversitesi, Fen Bilimleri Fakültesi, Endüstri Mühendisliği Bölümü, Yüksek Lisans Tezi.

Berberoğlu, B., (2011), **2008 Global Krizinin Türkiye ve Avrupa Birliğindeki Etkilerinin Kümeleme Analizi ile İncelenmesi**, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, C.11, S.1, s.105-130.

Boratav, K., (2009), **Bir Krizin Kısa Hikayesi**, Arkadaş Yayınevi, Ankara, 1. Baskı.

Bowman, R. G., Chan, K. F. ve Comer, M. R., (2010), **Diversification, Rationality and the Asian Economic Crisis**, Pasific-Basin Finance Journal, 18 (2010) 1-23.

Bulut, M., (2003), **1929 Dünya ekonomik Buhranı ve Türkiye’de Devletçiliğe Geçiş**, Ahmet Yesevi Üniversitesi Mütevelli Heyet Başkanlığı, Bahar 2003, S.26, s.77-101.

Burnside, C., Eichenbaum, M. ve Rebelo, S., (2016), **Understanding Booms and Busts in Housing Markets**, Journal of Political Economy, Vol 124, No 4.

Büyüköztürk, Ş., (2002), **Faktör Analizi: Temel Kavramlar ve Ölçek Geliştirilmede Kullanımı**, Kuram ve Uygulamada Eğitim Yönetimi, Güz 2002, S.32, 470-483.

Caporale, G. M., Cipollini, A. ve Spagnolo, N., (2005), **Testing for Contagion: A Conditional Correlation Analysis**, Journal of Empirical Finance, 12 (2005) 476-489.

Carmassi, J., Gros, D. ve Micossi, S., (2009), **The Global Financial Crisis: Causes and Cures**, Journal of Common Market Studies, Vol 47, Number 5, pp. 977-996.

Celasun, O., (1998), **The 1994 Currency Crisis in Turkey**, Policy Research Working Paper.

Cheng, K., Lu, F. ve Yang X., (2012), **Copula Contagion Index and Its Efficiency**, Applied Financial Economics, 2012, 22, 989-1002.

Chiang, T. C., Jeon, B. N. ve Li, H., (2007), **Dynamic Correlation Analysis of Financial Contagion: Evidence from Asian Markets**, Journal of International Money and Finance, 26 (2007) 1206-1228.

Chiodo, A. J. ve Owyang, M. T., (2002), **A Case Study of a Currency Crisis: The Russian Default of 1998**, Federal Reserve Bank of St. Louis Economic Review, November-December 2002.

Corbae, D. ve Quintin, E., (2015), **Leverage and Foreclosure Crisis**, Journal of Political Economy, Vol 123, No 1.

Corsetti, G., Pericoli, M. ve Sbracia, M., (2005), **Correlation Analysis of Financial Contagion: What One Should Know Before Running a Test**, Center Discussion Paper, No: 822.

Coşkun, Y., (2009), **Küresel Finansal Kriz Sürecinde Yatırım Bankaları ile Diğer Finansal Aracılarda Yaşanan Finansal Başarısızlıklar ve Kamu Müdahaleleri**, Bankacılar Dergisi, S.71, Aralık 2009.

Daniel, L. G., (1989), **Comparisons of Exploratory and Confirmatory Factor Analysis**, Education Resources Information Center, November 89.

Davidson, P., (2008), **Is the Current Financial Distress Caused by the Subprime Mortgage Crisis a Minsky Moment? Or is it the Result of Attempting to**

Securitize Illiquid Noncommercial Mortgage Loans?, Journal of Post Keynesian Economics, Vol 30, No 4.

Delice, G., (2003), **Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif**, Erciyes Üniversitesi İİB Dergisi, S.20, Ocak-Haziran 2003, s.57-81.

Demir, F. ve diğerleri, (2008), **ABD Mortgage Krizi**, BDDK Strateji Geliştirme Dairesi Başkanlığı, Çalışma Tebliği, Sayı 3, Ağustos 2008.

Demir, G., (1999), **Asya krizi ve IMF**, Der Yayınları, İst.

Demirgüç-Kunt, A. ve Detregiache, E., (1998), **The Determinants of Banking Crises in Developing and Developed Countries**, IMF Staff Papers, Vol 45, No 1, March 1998.

DiMartino, D. ve Duca, J. V., (2007), **The Rise and Fall of Subprime Mortgages**, Economic Letter, Vol 2, No 11, November 2007.

Doğanalp, N., (2014), **Finansal Krizlerin Gelişmekte Olan Ülke Ekonomileri Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği**, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi.

Dornbusch, R., Park, Y. C. ve Claessens, S., (2000), **Contagion: Understanding How It Spreads**, The World Bank Research Observer, Vol 15, No 2, August 2000, pp 177-197.

Drazen, A., (1999), **Political Contagion In Currency Crisis**, Nber Working Paper Series, No 7211.

Dungey, M., Fry, R. ve Gonzalez-Hermosillo, B., (2007), **Contagion in Global Equity Markets in 1998: The Effects of the Russian and LTCM Crisis**, North American Journal of Economics and Finance, 18 (2007) 155-174.

Dungey, M., Fry, R. ve Martin, V.L., (2006), **Correlation, Contagion and Asian Evidence**, Asian Economic Papers, 5:2.

Edwards, S., (1996), **A Tale of Two Crisis: Chile and Mexico**, Nber Working Paper Series, 5794.

Edwards, S., (1998), **Interest Rate Volatility**, Capital Controls and Contagion, NBER Working Paper, 6756.

Eğilmez, M., (2000), **Kasım 2000 Krizi Üzerine**,
<http://ekonomi.blogcu.com/kasim-2000-krizi-uzerine-mahfi-egilmez/130899>, Erişim Tarihi: 22.03.2018, 15:53

Eğilmez, M., (2009), **Küresel Finans Krizi**, Remzi Kitabevi, İst., 4. Baskı.

Eichengreen, B., Rose, A. ve Wyplosz, C., (1996), **Contagious Currency Crisis**, Nber Working Paper Series, No 5681.

El Erian, M., (2009), **Piyasalar Çarpışınca**, Scala Yayıncılık, İstanbul, 1. Baskı.

Engin, C. ve Göllüce, E., (2016), **2008 Küresel Finansal Krizi ve Türkiye Üzerine Yansımaları**, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İİB Dergisi, C.06, S.01.

Erdönmez, P., (2009), **Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi**, Bankacılar Dergisi, S.68.

Eroğlu, İ. ve Eroğlu, N., (2012), **Monetary Transmission Channels and An Assesment within the Framework of the 2008 Global Financial Crisis**, African Journals of Business Management, Vol 6 (29), pp 8554-8563, 25 July 2012.

Ersun, C. ve Palacıoğlu, T., (1999), **Meksika Ülke Etüdü**, İstanbul Ticaret Odası, Yayın No: 1999-64, Ekim 1999.

Ertuğrul, C., İpek, E. Ve Çolak, O., (2010), **Küresel Mali Krizin Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri**, Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi, S.13 (2010).

Feldstein, M., (2002), **Economic and Financial Crises in Emerging Market Economies: Overview of Prevention and Management**, Nber Working Paper Series, No: 8837.

Forbes, K. ve Rigobon, R., (1999), **No Contagion, Only Interdependence: Measuring Stock Market Co-Movements**, Nber Working Paper Series, No: 7267.

Foster, J. B., (2008), **Durgunluk, Kriz ve Emek, Neoliberalizm ve Kriz**, Kalkedon Yayıncılık, İstanbul, 1. Baskı.

Fratzscher, M., (1998), **Why are Currency Crisis Contagious? A Comparison of the Latin American Crisis of 1994-1995 and the Asian Crisis of 1997-1998**, Weltwirtschaftliches Archiv, Bd. 134, H. 4 (1998), pp. 664-691.

Frenkal, R. ve Rapetti, M., (2009), **A Developing Country View of the Current Global Crisis: What Should not be Forgotten and What Should be Done?**, Cambridge Journal of Economics, 2009 (33), pp. 85-702.

Fry, R., Martin, V. L. ve Tang, C., (2008), **A New Class of Tests of Contagion with Applications to Real Estate Markets**, CAMA Working Paper Series, Jan.2008.

Galbraith, J. K., (2009), **The Great Crash of 1929**, e-kitap.

Gerlach, S. ve Smets, F., (1995), **Contagious Speculative Attacks**, European Journal of Political Economy, Vol 11 (1995) pp 45-63.

Glick, R. ve Rose, A. K., (1999), **Contagion and Trade Why Are Currency Crisis Regional?**, Journal of International Money and Finance, 18 (1999) 603-617.

Harvey, D., (2014), **Sermaye Muamması**, Sel Yayıncılık, 2. Baskı.

Hein, E. Ve Truger, A., (2010), **Finance Dominated Capitalism in crisis the case for a Global Keynesian New Deal**, Journal of Post Keynesian Economics, No 6/2010.

Hellenier, E., (2011), **Understanding the 2007-2008 Global Financial Crisis: Lessons for Scholars of International Political Economy**, Annual Review of Political Science, 2001, 14:67-87.

Hobsbawn, E., (2005), **Sanayi ve İmparatorluk**, Dost Kitabevi Yayınları, 3. Baskı.

Hobsbawn, E., (2006), **Kısa Yirminci Yüzyıl, 1914-1991 Aşırıliklar Çağı**, Everest Yayınları, 2. Baskı.

Hu, L., (2006), **Dependence Patterns Across Financial Markets: A Mixed Copula Approach**, Applied Financial Economics, 16 (2006), 717-729.

IMF, (1998), **Financial Crises: Characteristics and Indicators of Vulnerability**, World Economic Outlook, May 1998.

IMF, (2002), **Eye of the Storm, Finance and Development, A Quarterly Magazine of the IMF**, December 2002, Volume 39, Number 4.

IMF, (2009), **Crisis and Recovery**, World Economic Outlook, Nisan 2009.

Issawi, C., (1978), **1973 Oil Crisis and After**, Journal of Post Keynesian Economics, Sayı 1, Konu 2.

Işık, N. ve Duman, E., (2012), **Reel ve Finansal Göstergeler Açısından 1929 Ekonomik Buhranı ve 2008 Küresel Krizi: Karşılaştırmalı Bir Analiz**, Yönetim ve Ekonomi, C.19, S.2, s.240-260.

Işık, S., Duman, K. ve Korkmaz, A., (2004), **Türkiye Ekonomisinde Finansal Krizler: Bir Faktör Analizi Uygulaması**, Dokuz Eylül Üniversitesi İİB Dergisi, C.19, S.1, s.45-69.

İmer, E., (2003), **Genel Kabul Gören Gözlemler Açısından Türkiye Ekonomisindeki Krizler ve Krizlerin Bulaşıcılığı Üzerine Bir Uygulama**, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, Uzmanlık Tezi.

İnsel, A. ve Sungur, N., (2003), **Sermaye Akımlarının Temel Makroekonomik Göstergeler Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği 1989:III-1999:IV**, Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni, Aralık 2003/8.

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

Kalyoncu, H. ve Yücel, F., (2010), **Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri ve Ülke Ekonomilerini Etkileme Kanalları: Türkiye Örneği**, Maliye Dergisi, S.159, Temmuz-Aralık 2010.

Kaminsky, G.L. ve Reinhart C.M., (1999), **The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems**, American Economic Review, Vol 89, No 3, Sy. 473-500.

Kapeller, J. ve Schütz, B., (2014), **Debt, Boom and Bust: A Theory of Minsky-Veblen Cycles**, Journal of Post Keynesian Economics, Vol 36, No 4.

Karabulut, G., (2011), **Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizlerin Nedenleri**, Der Yayınları, 2. Baskı.

Karabulut, T., (2010), **Küresel Finansal Kriz ve Türk Dünyasının Makroekonomik Göstergelerine Etkisi**, Journal of Azerbaijan Studies Yıl 2010, pp 405-422.

Karakurt, B. ve Aydemir, T., (2016), **Küresel Finansal Krizinin Devlet Borçlarına Etkisi: Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkeler Açısından Bir Değerlendirme**, Sosyoekonomi, Vol. 24(29), 225-255.

Karamızrak, L., (2009), **Küresel Mali Kriz ve Türkiye**, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, C.12, S.1-2 (2009).

Kazgan, G., (2013), **Türkiye Ekonomisinde Krizler (1929-2009)**, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, 4. Baskı.

Kenc, T. ve Diboğlu, S., (2009), **The 2007-2009 Financial Crisis, Global Imbalances and Capital Flows: Implications for Reform**, Economic Systems, 34 (2010) 3-21.

Kepenek, Y. ve Yentürk, N., (2000), **Türkiye Ekonomisi**, Remzi Kitabevi, İstanbul, 10. Baskı.

Keyder, N., (2001), **Türkiye’de 2000-2001 Krizleri ve İstikrar Programları**, İktisat, İşletme ve Finans Dergisi, S.183, Haziran.

Khan, S. ve Park, K., (2009), **Contagion in the Stock Markets: The Asian Financial Crisis Revisited**, Journal of Asian Economics, 20 (2009) 561-569.

Kılıç, S., (2012), **Bağıntı Analizi Sonuçlarının Yorumlanması**, Journal of Mood Disorders, 2012; 2(4), 191-3.

Kibritçiöğlu, A., (2001), **Türkiye’de Ekonomik Krizler ve Hükümetler 1969-2001**, Yeni Türkiye Dergisi, Ekonomik Kriz Özel Sayısı, C.1, S.41, Eylül-Ekim, s.174-182.

Kibritçiöğlu, A., (2010), **Effects of Global Financial Crisis on Turkey**, Munich Personal Repec Archive, No 29470.

Kibritçiöğlu, A., (2011), **Current Sovereign Debt Crisis in Eurozone Countries**, Munich Personal Repec Archive, No 33528.

Kindleberger, C. P., (2008), **Cinnet, Panik ve Çöküş**, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2. Baskı.

Kol, E. N. ve Karaçor, Z., (2012), **2001 Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ve İstihdam Üzerine Etkileri**, Maliye Dergisi, S.162, Ocak-Haziran 2012.

Kollmann, R., Roeger, W. ve Veld, J., (2012), **Fiscal Policy in a Financial crisis: Standard Policy versus Bank Rescue Measures**, American Economic Review, 102 (3):77-81.

Korkmaz, A., (2011), **Finansal Krizler ve Aktarım Kanalları: Literatür İncelemesi**, Bankacılar Dergisi, Sayı 77.

Kregel, J. A., (1999), **Was There an Alternative to the Brazilian Crisis**, Brazilian Journal of Political Economy, Vol 19, No 3 (75), July-September 1999, Sy. 23-38.

Krugman, P., (1979), **A Model of Balance of Payment Crisis**, Journal of Money, Credit, and Banking, August 1979, 11(3), pp. 311-25.

Krugman, P., (1994), **Fluctuations, Instability and Agglomeration**, National Bureau of Economic Research Working Papers, 4616.

Krugman, P., (1998), **What Happened to Asia**, <http://www.bresserpereira.org.br/Terceiros/Cursos/KrugmanWhatHappenToAsia.pdf>, Erişim Tarihi: 09.02.2018, 15:54

Krugman, P., (1999), **Balance Sheets, The Transfer Problem and Fiscal Crisis**, International Tax and Public Finance, 6, 459-472.

Kutlu, H. A. ve Demirci, N. S., (2011), **Küresel Finansal Krizi (2007-?) Ortaya Çıkaran Nedenler, Krizin Etkileri, Krizden Kısmi Çıkış ve Mevcut Durum**, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Ekim/2011.

Küçükşarap, D., Özlü, P. ve Ünalı, D., (2012), **Küresel Kriz, Avrupa Borç Krizi ve Gelişmekte Olan Piyasalarda Bulaşıcılık Etkisi**, Central Bank Review, Vol 12 (July 2012) pp 25-35.

Lavoie, M., (2013), **Financilization, Neoliberalism and Securitization**, Journal of Post Keynesian Economics, Vol 35, No 2.

Lockshin, M. ve Ravallion, (2000), **Welfare Impacts of the 1998 Financial Crisis in Russia and Response of the Public Safety Net**, Economic and Transtation, Vollume 8, Issue 2, Jul 2000, Page 269-295.

Lowell, J., Neu, C. R. ve Tong, D., (1998), **Financial Crisis and Contagion in Emerging Market Countries**, RAND's National Security Research Division.

Marglin, S.A. ve Schor, J.B., (1990), **The Golden Age of Capitalism**, Clarendon Press, Oxford, e-book.

Masson, P., (1998), **Contagion: Monsoonal Effects, Spillovers and Jumps Between Multiple Equilibria**, IMF Working Paper, WP/98/142.

Masson, P., (1999), **Multiple Equilebria, Contagion and the Emerging Market Crisis**, IMF Working Paper, No 99/164.

Meacher, A. M. ve Ong, L. L.,(2009), **Foreing Banks in the CESE Countries: In for a Penny for a Pound?**, IMF Working Paper, Mart 2009.

Mian, A. ve Sufi, A., (2011), **House Prices, Home Equity-Based Borrowing and the USA Household Leverage Crisis**, American Economic Review, August 2011: 2132-2156.

Mishkin, F. S., (1996), **Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective**, Nber Working Paper 5600, May 1996.

Mishkin, F. S., (1998), **International Capital Movements, Financial Volality and Financial Instability**, Nber Working Paper Series, 6390, January 1998.

Mishkin, F. S., (2009), **Is Monetary Policy Effective During Financial Crises?**, National Breau of Economic Research, Nber Working Papers.

Moser, T., (2003), **What is International Financial Contagion?**, International Finance, 6:2, 2003, pp 157-178.

Musacciho, A., (2012), **Mexico's Financial Crisis of 1994-1995**, Harward Business School, Working Paper, 12-101, May 8-2012.

Nelson, S. C. ve Katzenstein, P. J.,(2014), **Uncertainty, Risk and the Financial Crisis of 2008**, International Organization 68, Spring 2014, 361–392.

Obstfeld, M., (1986), **Rational and Self-Fulfilling Balance-of-Payments Crises**, American Economic Review, March 1986, 76(1), pp. 72-81.

Oktar, S., Eroğlu, N. ve Eroğlu, İ., (2013), **2008 Global Krizi, Parasal Aktarım Kanalları ve Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankasının DeneySEL Politika Çabaları**, Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, C.35, S.2, s.1-28.

Orlowski, L. T., (2008), **Stages of the 2007/2008 Financial Crisis: Is There a Wandering Asset Price Bubble**, Discussion Paper, 2008-43, Aralık 18, 2008.

Örnek, İ., (2008), **Yabancı Sermaye Akımlarının Yurt İçi Tasarruf ve Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği**, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, C.63, S.2, s.199-207.

Özatay, F. ve Sak, G., (2002), **2000-2001 Financial Crisis in Turkey**, https://www.researchgate.net/profile/Gueven_Sak/publication/242034963_THE_2000_2001_FINANCIAL_CRISIS_IN_TURKEY/links/56efd57b08ae01ae3e70dd79.pdf,

Erişim Tarihi: 22.03.2018, 15:54

Özatay, F., (1996), **The Lessons from the 1994 Crises in Turkey: Public Debt (Mis)Management and Confidence Crisis**, Yapı Kredi Economic Review, Vol 7, Number 1, June 1996.

Özatay, F., (2016), **Finansal Krizler ve Türkiye**, Doğan Kitap, 5. Baskı.

Özcan, A., (2008), **İrlanda ekonomisi ve Küresel Ekonomik Kriz**, T. C. Dublin Büyükelçiliği.

Özkan, F. G. ve Ünsal, D. F., (2012), **Global Financial Crisis, Financial Contagion and Emerging Markets**, IMF Working Paper, WP/12/293, December 2012.

Öztürk, M. ve Aras, O. N., (2011), **Euro ve Kriz Sonrası Dönemde Parasal İstikrar**, Ekonomi Bilimleri Dergisi, Cilt 3, No 2.

Öztürk, S. ve Gövdere, B., (2010), **Küresel Finansal Kriz ve Türkiye Ekonomisine Etkileri**, Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, C.15, S.1, s.377-397.

Peicuti, C., (2013), **Securitization and the Subprime Mortgage Crisis**, Journal of Post Keynesian Economics, Vol 35, No 3, ISSN: 1309-8020 (Online).

Pereira-Bresser, L. C., (2010), **The Global Financial Crisis and a New Capitalism**, Journal of Post Keynesian Economics, Vol 32, No 4.

Perelman, M., (2008), **Kriz Hakkında Nasıl Düşünmeli**, Neoliberalizm ve Kriz, Kalkedon Yayıncılık, İstanbul, 1. Baskı.

Pericoli, M. ve Sbracia, M., (2003), **A Primer on Financial Contagion**, Journal of Economic Surveys, Vol 17, No 4.

Pesaran, M. H. ve Pick, A., (2007), **Econometric Issues in the Analysis of Contagion**, Journal of Economics Dynamics and Control, 31 (2007) 1245-1277.

Pesenti, P. ve Tille, C., (2000), **The Economics of Currency Crisis and Contagion: An Introduction**, Economic Policy Review, September 2000.

Pinto, B. ve Ulatov, S., (2010), **Financial Globalization and the Russian Crisis of 1998**, The World Bank Policy Research Working Paper, May 2010, 5312.

Prates, D.M. ve Farhi, M., (2015), **The Shadow Banking System and the New Phase of the Money Manager Capitalism**, Journal of Post Keynesian Economics, 37: 568-589.

Radalet, S. ve Sachs, J., (1998), **The Onset of the East Asian Financial Crisis**, Nber Working Paper Series, 6680.

Reinhart, C. M. ve Rogoff, K. S., (2008), **Is the 2007 US Subprime Financial Crisis So Different? An International Historical Comparison**, American Economic Review, 98-2: 339-344.

Reinhart, C. M. ve Rogoff, K. S., (2010), **Bu Defa Farklı**, NTV Yay., 1. Baskı.

Reinhart, C. M. ve Rogoff, K. S., (2014), **Recovery from Financial Crisis: Evidence from 100 Episodes**, American Economic Review, 104 (5): 50-55.

Reinhart, C. M. ve Rogoff, K. S., (2011), **From Financial Crash to Debt Crisis**, American Economic Review, August 2011: 1676-1706.

Reinhart, C. ve Edison, H., (2001), **Stopping the Hot Money**, <https://mpira.ub.uni-muenchen.de/13862/1/hotmoney.pdf>, Erişim Tarihi: 30.01.2020, 17:41

Rennie, K. M., (1997), **Exploratory and Confirmatory Rotation Strategies in Exploratory Factor Analysis**, Economin Resources and Information Center, Jan.97.

Rigobon, R., (2003), **On the Measurement of the International Propagation of Shocks: Is the Transmission Stable?**, Journal of International Economics, 61 (2003) 261-283.

Rodriguez, J. C., (2007), **Measuring the Financial Contagion: A Copula Approach**, Journal of Eprical Finance, 14 (2007), 401-423.

Rose, A. K. ve Spiegel, M. M., (2009), **Cross-Country Causes and Consequences of the 2008 Crisis: Early Warning**, Nber Working Paper, No 15357.

Saaty, T. L., (1980), **The Analytic Hierarcy Process**, McGraww-Hill, NY.

Sachs, J., (1996), **Alternative Approaches to Financial Crises in Emerging Countries**, <https://academiccommons.columbia.edu/catalog/ac:124053>, Erişim Tarihi: 30.01.2020, 17:40

Santis, R. A., (2012), **The Euro Area Sovereign Debt Crisis: Safe Haven, Credit Rating Agencies and the Spread of the Fever from Greece, Ireland and Portugal**, ECB Working Paper, No 1419.

Schularick, M. ve Taylor, A. M., (2012), **Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles and Financial Crisis, 1870-2008**, American Economic Review, 102 (2): 1029-1061.

Selçuk, B., (2010), **Küresel Krizin Türk Finans Sektörü Üzerindeki Etkileri**, Ekonomi Bilimleri Dergisi, C.2, S.2.

Selimer, H., (2015), **Sorunlu Kredilerin Analizi: Banka Finansal Tablo ve Oranlarına Etkisinin Değerlendirilmesi**, Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, C.7, S.12, Ocak 2015, ISSN 1309-1123, s.131-17.

Semiz, Y. ve Akandere, O., (2001), **1929 Dünya Ekonomi Buhranı ve Türkiye**, Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C.9, S.1-2, s.302-313.

Seyidoğlu, H. ve Yıldız, R., (2006), **Ekonomik Kriz Öncesi Erken Uyarı Sistemleri**, Arıkan Yayın, İst.

Seyidoğlu, H., (2003), **Uluslararası İktisat**, Güzem Can Yayınları, No: 20, İst.

Shelburne, R. C., (2010), **The Global Financial Crisis and Its Impact on Trade: The World and The European Emerging Economies**, Discussion Paper Series, Sayı 2010.2, Eylül 2010.

Stambuli, P. K., (1998), **Causes and Consequences of the 1982 World Debt Crisis?**, Pre-doctoral Research Paper, October 1998.

Stapleton, C.D., (1997), **Basic Concepts And Procedures Of Confirmatory Factor Analysis**, Paper Presented At The Annual Meeting Of The Southwest Educational Research Association, Austin, January.

Stiglitz, J. E., (2002), **Küreselleşme ve Büyük Hayal Kırıklığı**, Alfa Yayıncılık, 1. Baskı, İst.

Stiglitz, J. E., (2012), **Serbest Düşüş**, Gündoğan ve Hiperlink Yayınları, 2. Baskı, İstanbul.

Stiglitz, J. E., (2014), **Eşitsizliğin Bedeli**, İletişim Yayınları, 1-2. Baskı, İst.

Syllignakis, M. N. ve Kouterias, G. P., (2011), **Dynamic Correlation Analysis of Financial Contagion: Evidence from the Central and Eastern European Markets**, International Review of Economics and Finance, 20 (2011) 717-732.

Şahin, H., (2016), **Türkiye Ekonomisi**, Ezgi Kitabevi, Bursa, 16. Baskı.

Tabb, W. K., (2008), **ABD Kapitalizminin Finansal Krizi, Neoliberalizm ve Kriz**, Kalkedon Yayıncılık, İst., 1. Baskı.

Tiryaki, H. N. ve Ekinci, A., (2015), **Finansal Bulaşıcılık Çerçevesinde Küresel Kriz ve Türkiye'ye Etkileri**, Sakarya İktisat Dergisi, C.4, S.1.

Toprak, M., (2001), **Yükselen Piyasalarda Finansal Kriz**, Yeni Türkiye, Kasım-Aralık 2001, S.42, s.854-889.

Turan, Z., (2011), **Dünyadaki ve Türkiye'deki Krizlerin Ortaya Çıkış Nedenleri ve Ekonomik Kalkınmaya Etkisi**, Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi, C.4, S. 1, s.56-80.

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, (2011), **Finansal İstikrar Raporu**, Kasım 2011.

Uygur, E., (2001), **Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri**, Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni, No: 2001/1.

Varlık, C., (2002), **İkiz Krizler: Para ve Bankacılık Krizleri Arasındaki Bağlantılar**, <http://www.ejmanager.com/mnstemps/94/94-1395788729.pdf>, Erisim

Tarihi: 30.01.2020, 17:39

Venn, F., (2013), **Oil Crisis**, Routledge Publishing, e-book.

Wang, G. ve diğeri, (2017), **Stock Market Contagion During the Financial Crisis: A Multiscale Approach**, Finance Research Letters, 22(2017) 163-168.

Yeldan, E., (2009), **Kapitalizmin Yeniden Finansallaşması ve 2007-2008 Krizi: Türkiye Krizin Neresinde?**, Çalışma ve Toplum, 2009/1.

Yeldan, E.,(2010), **Büyük Durgunluğun Öğrettikleri, İktisat ve Toplum Dergisi**, Ekim 2010, Sayı 1.

Yentürk, N., (2008), **Körlerin Yürüyüşü: Türkiye Ekonomisi ve 1990 Sonrasında Krizler**, Osmanlı Bankası Arşiv ve Araştırma Merkezi.

http://www.obarsiv.com/pdf/NurhanYenturk_NB.pdf, Erişim Tarihi: 30.01.2020, 17:48

Yeşilay, R. B., (2005), **Devletçiliğin Türkiye Ekonomisindeki İzdüşümleri**, Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, e-dergi.

Yıldırım, O., (2004), **Türk Bankacılık Sektöründe Yaşanan Finansal Krizler (1980-2002)**, <https://scholar.google.com.tr/>, Erişim Tarihi: 22.03.2018, 15:56

Yıldırım, S., (2010), **2008 Yılı Küresel Ekonomik Krizin Dünya ve Türkiye Ekonomisine Etkileri**, KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi, 12 (18), 47-55, 2010.

Yılmaz, B. E., (2013), **Reflections of the Global Economic Crisis on the Countries of PIIGS and Turkey's Macroeconomic Variables**, Marmara Üniversitesi İ. İ. B. Dergisi, C.XXXIV, S.I, s.229-252.

Veri Tabanları

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, bddk.org.tr

CEIC Global Economic Data, Indicators, Charts and Forecasts, ceicdata.com/de

Central Bank of Ireland, centralbank.ie

Dünya Bankası, Veri Tabanı, databank.worldbank.org

Ireland Central Statistics Office, cso.ie/en/

Organisation of Economic and Co-operation Development, oecd.org

The Global Economy, theglobaleconomy.com

Türkiye Bankalar Birliği, tbb.org.tr

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, tcmb.gov.tr

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK), tuik.gov.tr

İnternet Siteleri

http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1046

<https://www.hmb.gov.tr/bumko-ekonomik-gostergeler>

<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/temel+faaliyetler/para+politikasi/merkez+bankasi+faiz+oranlari>

https://www.theglobaleconomy.com/rankings/bank_return_equity/

https://www.theglobaleconomy.com/rankings/Stock_market_capitalization/

www.tbb.org.tr › istatistiki_raporlar › Ekler › Aciklamalar

EKLER

Ek-1: Türkiye Ekonomisi Veri Seti

Ek-2: İrlanda Ekonomisi Veri Seti

Ek-3: Türkiye Ekonomisi Değişkenler Arası Korelasyon Matrisi

Ek-4: İrlanda Ekonomisi Değişkenler Arası Korelasyon Matrisi



Ek-1: Türkiye Ekonomisi Veri Seti

	mb gecelik borç verme faiz oranı	Bankacılı k sektörü öz kaynak karlılık oranı	ban. sek. likit aktiflerin toplam aktiflere oranı	ban. sek. döviz rezervlerinin gsyh'ya oranı	ban. sek. kredilerin takibe dönüşüm oranı	ban. sek. menkul değerlerin toplam aktiflere oranı	reel gsyh büyüme oranı	ihracatın gsyh'ya oranı	ithalatın gsyh'ya oranı	enflasyo n oranı	işsizlik oranı	ban. sek. kredi miktarının toplam aktiflere oranı	bütçe denge. gsyh'ya oranı	mb bilançosu nun gsyh'ya oranı	fin.sek. piyasa kapitaliza. gsyh'ya oranı
2002	51	23,13	16	10,5	17,6	40,5	6,2	19,2	25,4	30	10	27	14,9	27	15,11
2003	31	29,66	15	11	11,5	43	5,3	19,1	28,1	20	11	28	11,3	21	21,92
2004	22	36,62	14	11,2	6	40	9,4	20,9	32,4	9	10	34	8	17	24,28
2005	17,5	30,44	14	9	4,8	36	8,4	15	24	3	10	39	1	14	31,9
2006	22,5	32,15	15	10,5	3,8	35	6,9	16	26	12	11	43	1	14	29,11
2007	20	32,76	13	11,5	3,5	31	4,7	16	26	6	11	50	2	12	42,1
2008	17,5	19,10	14	10,5	3,7	29	0,7	18	27	10	14	52	-2	12	15,38
2009	9	27,86	13	9	5,3	31,5	-4,8	17	23	7	14	47,1	-6	12	35,93
2010	9	23,86	10	10	3,6	28,6	9,2	15	25	6	11	52,2	-4	12	39,18
2011	12,5	17,13	12	11	2,7	23,4	8,8	10	19	10	9	56,1	-1	11	23,67
2012	9	20,24	14	9,5	2,9	19,7	2,1	11	17	6	8	58	-2	14	36,06
2013	7,75	15,64	15	11,5	2,7	16,6	4,1	10	16	7	10	60,5	-1	22	20,59
2014	11,25	15,69	14	12	2,85	15	5	17	26	8	10	62	-1	18	23,52
2015	10,75	12,59	15	11	3,1	14	6	17	24	9	10	63	-1	20	21,96
2016	8,5	16,01	15	11	3,24	13	3	17	23	9	11	63	-1	20	19,88
2017	9,25	16,87	15	10,5	2,96	12	7	18	27	12	11	65	-2	21	26,71
2018	21	16,26	14	8,5	3,03	12	3,8	18,3	25,67	20,8	11,3	63	-1,9	19	19,47
2019*	18	11,4	15,3	10,07	4,96	11	-1,5	19,1	20,1	15,9	12,1	60	-1,8	20	19
Kaynak	TCMB	Global economy	TBB	ceicdata	BDDK	BDDK	TÜİK	TBB	TBB	TCMB	TBB	BDDK	TBB	TBB	DB

*2019 yılı II. çeyrek dönem verisidir

Ek-2: İrlanda Ekonomisi Veri Seti

	mb gecelik borç verme faiz oranı	öz kaynak karlılık oranı	döviz rezervlerin in gsyh'ya oranı	kredilerin takibe dönüşüm oranı	menkul değerlerin toplam aktiflere oranı	reel gsyh büyüme oranı	ihracatın gsyh'ya oranı	ithalatın gsyh'ya oranı	tüfe	işsizlik oranı	Bankalarc akamuya sağlanan kredioranı	bütçe dengesinin gsyh'ya oranı	mb bilançosun un gsyh'ya oranı	Hanehalkı borçlanma oranı
2002	0,72	5,36	4,8	1	3,8	0,6	90,5	73,29	4,6	4,4	3,69	0,6	0	52,9
2003	0,5	10,66	3,6	0,9	4	1,4	80,9	65,7	3,5	4,6	3,63	1,4	0	58,1
2004	0,48	18,27	1,9	0,8	4,2	4,9	80,5	66,16	2,2	4,4	3,04	4,9	0	69,4
2005	0,57	31,06	1,2	0,48	4,3	4,7	79,6	68,7	2,5	4,4	2,71	4,7	0	80,6
2006	0,97	18,91	0,4	0,53	4,5	6	79	70,96	4	4,5	2,26	6	0	90,8
2007	1,4	24,9	0,3	0,63	4,3	5,3	80,8	72,51	4,9	4,6	0,85	5,3	0	96,8
2008	1,04	10,74	0,3	1,9	3,7	-2,3	84,1	75,51	4,1	6,4	1,84	-2,3	0,2	106,9
2009	0,64	-5,72	0,4	9,8	5,4	-7,1	93,2	79,76	-4,5	12	5,6	-7,1	0,4	116,3
2010	0,69	-14,52	0,2	13	5,3	-1	103,1	86,41	-1	13,8	25,91	-1	1	111,3
2011	0,6	-19,9	0	16,1	6,4	0,7	103,1	84,81	2,6	14,6	24,84	0,7	1,5	105,8
2012	0,32	-13,87	0	25	7,3	0,4	106,9	86,98	1,7	14,7	27,9	0,9	1,4	98,5
2013	0,23	-15,61	0,2	25,7	7,7	-0,3	106	84,73	0,5	13,2	11,46	-0,3	10	92,8
2014	0,34	11,06	0,4	20,6	12,7	4,8	113	91,74	0,2	10,2	10,69	-4,8	18,1	80,6
2015	0,2	3,51	0,6	14,9	14,0	7,8	124,6	93,3	-0,3	9,4	7,39	7,8	15,1	55,9
2016	0,11	9,17	0,7	13,6	13,5	5,2	120,13	104,63	0	7,5	6,65	5,2	16,4	52,5
2017	0,07	5	0,8	11,5	14,3	7,8	119,87	89,51	0,4	6,2	6	7,8	17,2	46,8
2018	0,07	4	0,9	10,5	14	7,2	124,6	86,98	0,5	6	5,9	5,7	18,5	42,4
2019*	0,06	3,8	0,8	9,5	14,2	7,9	126,6	88,96	1,3	4,8	6,2	5,9	19,1	42
Kaynak	İrlanda MB	Global economy	ceicdata	DB	DB	CSO	DB, OECD, CSO	OECD	CSO	CSO	Global economy	CSO	DB	Global economy
*2019 yılı II. çeyrek dönem verisidir														

Ek-3: Türkiye Ekonomisi Değişkenler Arası Korelasyon Matrisi

	Faiz oranı	Karlılık oranı	Likitaktif oranı	Dövizrezerv oranı	Takibedönüşü moranı	Menkuldeğe roranı	Büyüme oranı	İhracat oranı	İtlahat oranı	Enflasyon oranı	İşsizlik oranı	Kredi oranı	Bütçe dengesi	Mbbilanço oranı	Piy.kap. oranı
faizoranı	1,000	,353	,404	,005	,898	,614	,175	,483	,401	,813	-,019	-,761	,878	,455	-,357
karlılıkoranı	,353	1,000	-,190	-,045	,293	,864	,275	,210	,531	-,119	,045	-,772	,427	-,344	,495
likitaktiforanı	,404	-,190	1,000	,152	,376	-,103	-,195	,348	,027	,490	-,037	-,102	,437	,753	-,623
dövizrezervoranı	,005	-,045	,152	1,000	,008	-,005	,305	-,034	,127	-,083	-,244	,023	,297	,212	-,204
Takibedönüşüm oranı	,898	,293	,376	,008	1,000	,621	,061	,439	,287	,757	-,001	-,786	,858	,543	-,315
Menkuldeğer oranı	,614	,864	-,103	-,005	,621	1,000	,264	,222	,470	,157	,069	-,957	,646	-,176	,199
büyümeoranı	,175	,275	-,195	,305	,061	,264	1,000	-,103	,327	-,021	-,617	-,241	,378	,044	,062
ihracatoranı	,483	,210	,348	-,034	,439	,222	-,103	1,000	,802	,484	,480	-,344	,405	,359	-,318
ithalatoranı	,401	,531	,027	,127	,287	,470	,327	,802	1,000	,223	,293	-,463	,431	,042	-,058
enflasyonoranı	,813	-,119	,490	-,083	,757	,157	-,021	,484	,223	1,000	,064	-,363	,640	,671	-,605
işsizlikoranı	-,019	,045	-,037	-,244	-,001	,069	-,617	,480	,293	,064	1,000	-,016	-,272	-,183	-,093
kredioranı	-,761	-,772	-,102	,023	-,786	-,957	-,241	-,344	-,463	-,363	-,016	1,000	-,793	-,076	-,020
bütçedengesi	,878	,427	,437	,297	,858	,646	,378	,405	,431	,640	-,272	-,793	1,000	,535	-,335
mbbilançooranı	,455	-,344	,753	,212	,543	-,176	,044	,359	,042	,671	-,183	-,076	,535	1,000	-,643
piy.kap.oranı	-,357	,495	-,623	-,204	-,315	,199	,062	-,318	-,058	-,605	-,093	-,020	-,335	-,643	1,000



Ek 4: İrlanda Ekonomisi Değişkenler Arası Korelasyon Matrisi

	Faiz oranı	Karlılık oranı	Döviz oranı	Takibedön oranı	Menkuldeğer oranı	Büyüme oranı	İhracat oranı	İtlahtat oranı	Enflasyon oranı	İşsizlik oranı	Kamuyasağ. kredioranı	Bütçedenge oranı	Mbbilanço oranı	Hanehalkı Borç.oranı	Kredi oranı
faizoranı	1,000	,322	,019	-,563	-,788	-,359	-,798	-,628	,518	-,173	-,195	-,238	-,767	,620	,860
karlılıkoranı	,322	1,000	,275	-,736	-,140	,476	-,445	-,458	,452	-,860	-,800	,397	-,079	-,302	,181
dövizoranı	,019	,275	1,000	-,515	-,279	-,002	-,308	-,462	,383	-,534	-,391	,057	-,223	-,492	-,130
takibedönoranı	-,563	-,736	-,515	1,000	,505	-,102	,670	,731	-,529	,822	,702	-,253	,469	,137	-,421
menkuldeğeroranı	-,788	-,140	-,279	,505	1,000	,599	,936	,823	-,449	,059	,045	,370	,974	-,618	-,876
büyümeoranı	-,359	,476	-,002	-,102	,599	1,000	,387	,215	,241	-,519	-,297	,853	,595	-,725	-,585
ihracatoranı	-,798	-,445	-,308	,670	,936	,387	1,000	,900	-,527	,316	,314	,220	,891	-,476	-,849
ithalatoranı	-,628	-,458	-,462	,731	,823	,215	,900	1,000	-,558	,467	,401	,060	,768	-,224	-,686
enflasyonoranı	,518	,452	,383	-,529	-,449	,241	-,527	-,558	1,000	-,530	-,272	,319	-,398	-,089	,246
işsizlikoranı	-,173	-,860	-,534	,822	,059	-,519	,316	,467	-,530	1,000	,863	-,527	-,017	,580	,045
kamuyasağ.kredi oranı	-,195	-,800	-,391	,702	,045	-,297	,314	,401	-,272	,863	1,000	-,288	-,058	,411	-,047
bütçedengeoranı	-,238	,397	,057	-,253	,370	,853	,220	,060	,319	-,527	-,288	1,000	,316	-,643	-,431
mbbilançooranı	-,767	-,079	-,223	,469	,974	,595	,891	,768	-,398	-,017	-,058	,316	1,000	-,641	-,867
hanehalkıborçoranı	,620	-,302	-,492	,137	-,618	-,725	-,476	-,224	-,089	,580	,411	-,643	-,641	1,000	,820
kredioranı	,860	,181	-,130	-,421	-,876	-,585	-,849	-,686	,246	,045	-,047	-,431	-,867	,820	1,000

ÖZET

Finansal krizlerin doğdukları ülke dışındaki ekonomileri etkilemesi bulaşma olgusunu gündeme getirir. Yapılmış çalışmalar, bulaşmanın varlık ya da yokluk tespitine ilişkindir. Bu çalışmanın amacı ise söz konusu bu bulaşmanın hangi kanallar üzerinden olduğunun ortaya konulmasıdır. Türkiye ve İrlanda ekonomisi için 2002-2019 tarih aralığında, yıllık ve yüzde cinsinden seçilen değişkenlerle ve SPSS programı yardımıyla iki farklı model kurulmuştur. Faktör analizi altında önce KMO-Bartlett testinin sonucuna bakılmış iki model için de veri setinin uygun ve yeterli olduğu görülmüştür. Türkiye için değişkenler modelin %84'ünü açıklarken; İrlanda için bu oran %85'tir. İlaveten Türkiye için dört, İrlanda için üç faktör grubu elde edilmiştir. Hangi değişkenlerin hangi faktör grubuna girdiği faktör yük değerleriyle belirlenmiştir. Buna göre faiz, karlılık, takibe dönüşüm, menkul değer, kredi ve bütçe dengesinin yer aldığı birinci gruba bankacılık; likit aktif, enflasyon, merkez bankası bilançosu ve piyasa kapitalizasyon oranının olduğu ikinci gruba finansal piyasalar; ihracat ve ithalat oranının olduğu üçüncü gruba ticaret; döviz rezervi, reel büyüme ve işsizlik oranının olduğu dördüncü gruba da belirsizlik ve güvensizlik faktör grubu denilmiştir. Her faktörün skoru faktör ağırlıkları ile değişken değerlerinin çarpılması ile ortaya konulmuş olup tüm faktör skorlarının toplanması ile de finansal bulaşma skoru elde edilmiştir. İrlanda ekonomisi için de aynı uygulamalar yapılmış olup dört yerine üç faktör grubu elde edilmiştir. Bunlar da içerdikleri değişkenlere göre bankacılık ve ticaret, genel ekonomik durum ve kredi ile yabancı para şeklinde isimlendirilmiştir. Her iki ekonomi için de modeli açıklayan ilk iki faktör grubu olmuştur. Finansal bulaşma skoru ise İrlanda için -2,119487, Türkiye için 9,506842 şeklinde hesaplanmıştır.

Anahtar Kelimeler: Finansal Kriz, Küreselleşme, Finansal Serbestlik, Bulaşma, Bulaşma Kanalları, Faktör Analizi, Faktör Skorları, Türkiye-İrlanda Ekonomisi.

ABSTRACT

Effecting other economies by financial crisis has subjected contamination. It is argued issue that is that subject is a contamination or interdependence. Earlier studies accept or reject the contamination effect. So the aim of this study is determine the ways of financial contamination. With this aim the variables that is selected in literature is transferred to SPSS programme. Two different models are established with variables that is annual and percentage to cover the date range of 2002-2009 for Turkey and Ireland economies. First of all it is looked at the KMO-Bartlett test by the way factor analysis. According to this results data sets are ideal and enough size. The variables that chosen for Turkey explains the 84 percentage of model; this rate is 85 percentage for Ireland. Behind this four factors are obtained for Turkey and three factors for Ireland. It is determined that which variable is in which factor group. According to this, rates of interest, profitability, nonperforming loans, stock, credit and budget balance are in first factor group; rates of liquid assets, inflation, central bank budget and market capitalization are in second factor group; the rates of export and imports are in third factor group and finally the rates of exchange reserve, real growth and unemployment are in fourth factor group. Each factor scores are produced by multiplication value of variables and factor weights. And financial factor scores are obtained that gathering all factor scores. Same practices are made for Ireland economy too. But instead of four factors three factors are obtained. These factors are named banking and trade, general economic conditions and credit and foreign money. Especially first two factors are explained the model both for Turkey and Ireland economy. And financial factor scores are calculated like this -2,119487 for Ireland and 9,506842 for Turkish economy.

Key Words: Financial Crisis, Globalization, Financial Liberalization, Contagion, Contagion Channels, Factor Analysis, Factor Scores, Turkey-Ireland Economy.