

T.C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

DOKTORA TEZİ

**AŞIRI YATIRIM VE KRİZ TEORİSİ: TÜRKİYE
EKONOMİSİ ÜZERİNE BİR UYGULAMA**

TACİNUR AKÇA

2502120130

TEZ DANIŞMANI
PROF. DR. DÜNDAR MURAT DEMİRÖZ

İSTANBUL - 2018



DOKTORA

TEZ ONAYI

ÖĞRENCİNİN

Adı ve Soyadı : TACİNUR AKÇA Numarası : 2502120130

Anabilim/Bilim Dalı : İKTİSAT Danışman : PROF. DR. DÜNDAR MURAT DEMİRÖZ

Tez Savunma Tarihi : 09.03.2018

Tez Savunma Saati : 10:00

Tez Başlığı : AŞIRI YATIRIM VE KRİZ TEORİSİ: TÜRKİYE EKONOMİSİ ÜZERİNE BİR UYGULAMA.

TEZ SAVUNMA SINAVI, Lisansüstü Öğretim Yönetmeliği'nin 50. Maddesi uyarınca yapılmış, sorulan sorulara alınan cevaplar sonunda adayın tezinin KABULÜ'NE OYBİRLİĞİ ~~LOYÇOKLUĞUYLA~~ karar verilmiştir.

JÜRİ ÜYESİ	İMZA	KANAATİ (KABUL / RED / DÜZELTME)
1- PROF. DR. DÜNDAR MURAT DEMİRÖZ		KABUL
2- PROF. DR. MEHMET HÜSEYİN BİLGİN		KABUL
3- PROF. DR. ÜNAL ÇAĞLAR		KABUL
4- PROF. DR. KUTLUK KAĞAN SÜMER		KABUL
5- DOÇ. DR. MURAT BİRDAL		KABUL

YEDEK JÜRİ ÜYESİ	İMZA	KANAATİ (KABUL / RED / DÜZELTME)
1- PROF. DR. AHMET YÖRÜK		
2- DOÇ. DR. EMİNE TAHSİN		

ÖZ

AŞIRI YATIRIM VE KRİZ TEORİSİ: TÜRKİYE EKONOMİSİ ÜZERİNE BİR UYGULAMA

TACİNUR AKÇA

Aşırı yatırım, bir ekonomide toplam talebe göre çok daha fazla sabit sermaye üretilmesi ve dolayısıyla kar oranlarının azalmasına sebep olan kapasite kullanım oranlarının düşmesinin yarattığı bir kriz eğilimidir. Aşırı yatırım, firmaların pazar paylarını arttırmak amacıyla sabit sermayelerine yatırım yapması sonucu aşırı rekabete girmeleri ve sonuç olarak pazar paylarını arttıramamalarından dolayı kaynaklanabilir. Başka bir olasılık durumunda ise, bazı koşulların nihai talebi geçici olarak normal seviyesinin çok üstüne çıkmasına neden olması ve artan üretim seviyesinin oluşmasının teşvik edilmesi, sonunda da talebin normal seviyelerin altına düşmesiyle birlikte aşırı üretim kapasitesinin artmasıyla sonuçlanmaktadır. Bu tip bir aşırı yatırımda, varlık fiyatlarında spekülâtif bir varlık balonu ortaya çıkar. Bu durum, hane halkının, harcamalarını borçlanarak finanse etmelerine yol açar. Hane halkının harcamalarının normalin üstüne çıkmasıyla, gelirlerinden daha çok harcama yapmaya başlarlar ve firmalar büyüyen tüketici talebini karşılamak için daha çok üretim yaparak sabit sermaye seviyelerini genişletirler. Varlık fiyatlarında oluşan spekülâtif balon, gelecekteki talep ve karlardaki iyimserlik ve coşkuyla birlikte firmaların yüksek yatırım harcamalarını teşvik etmesine neden olur. Bu iyimserlik, aşırı üretim kapasitesini de beraberinde getirir. Belirli bir müddet sonra, bu varlık balonu patlar ve yatırım beklentilerinin tersine, hane halkının gelirine göre daha az tüketimleri azalır, bu durum beraberinde büyük miktarda aşırı kapasitenin oluşmasına neden olur. Kar oranları düşer ve bir süre için yatırıma teşvik durur. Kriz sonrası uzun bir süre yatırımlar durgunluğa girer.

Türkiye'nin son 30 yılda yaşadığı ekonomik krizlerin arkasında sektörel yatırım ve üretim paylarındaki değişimin temel faktör olduğu düşüncesi bulunmaktadır. Bugüne kadar yapılan çalışmalarda, krizlerin anatomisi daha çok makro politikalarındaki hatalar ve uyumsuzluklara veya döviz kurları ve faizlerdeki aşırı değerlenmeye bağlı olarak tanımlanmıştır. Bu yüzden çalışmanın özgün katkısı krizlerin oluşumunda reel sektördeki orantısızlıkların payının tespiti olacaktır. Çalışmada tarihsel ve istatistiki verilere dayalı VAR (Vector Auto Regression) analizi ile Event Study yöntemleri kullanılacaktır. Bu hedefe ulaşmak için T.C.M.B., Türkiye Bankalar Birliği ve TÜİK kaynakları kullanılacaktır. Çalışmada beklenen muhtemel çıktılar, her sektör için sektörel özel büyüme risklerini ve kredi risklerinin belirleyen temel faktörlerin tespiti ile 2001 ve 2008 Krizlerinde sektörel aşırı yatırımların paylarının belirlenmesi olacaktır. Türkiye'nin 2023 hedefleri ve hükümetimizin Yapısal Dönüşüm Paketleri doğrultusunda sanayi politikasının yönetiminde kullanılacak önemli katkılar oluşturulması hedeflenmektedir.

Anahtar Kelimeler: Aşırı Yatırım, Aşırı Kredi, Kriz Teorileri, Sektörel Analiz, Türkiye Ekonomisi

ABSTRACT

OVERINVESTMENT AND CRISIS THEORY: AN APPLICATION ON TURKISH ECONOMY

TACİNUR AKÇA

Overinvestment is a crisis trend created by a decrease in capacity utilization rates, which leads to the production of much more fixed capital in an economy than total demand and therefore to a reduction in profit rates. Overinvestment can be caused by companies' investments in their fixed capitals in order to increase their market share, resulting in excessive competition and consequently unable to increase their market share. Another possibility is that some conditions cause the final demand to temporarily exceed the normal level and encourage the formation of the increased production level, eventually resulting in an increase in overproduction capacity, with the demand falling below the normal levels. In such an overinvestment, a speculative asset bubble emerges at asset prices. This condition leads households to finance their expenditures by borrowing. As expenditures of households exceed the normal range, they begin to spend more than income and firms expand fixed capital levels by making more production to meet the growing consumer demand. The resulting speculative bubble in asset prices causes firms to encourage higher investment spending with optimism and enthusiasm in future demand and profits. This optimism is accompanied by excessive production capacity. After a certain period of time, this asset bubble burst and in contrast to investment expectations, consumption of households is reduced less than the income of the household, this condition leads to the formation of a large amount of excess capacity with it. The rate of profit falls and promoting of investment halts for a while. In the wake of crisis, investments are stagnant for a long time.

Basic factor changes in the sectoral share of investment and production are thought to be the underlying reason of economic crisis Turkey's has experienced in the last 30 years.

In studies conducted up to today, the anatomy of crises has mostly been defined depending on macroeconomic mistakes and incompatibilities, or overvaluation in exchange rates and interest rates. Thus, the original contribution of the dissertation will be to determine the portion of disproportions in real sector in the formation of crises. Event Study methods will be used in this study along with the VAR (Vector Auto Regression) analysis based on historical and statistical data. In order to achieve this goal, The Central Bank, The Banks Association of Turkey and TÜİK resources will be used. Possible outputs expected in the study will be determining the sectoral special growth risks for each sector and the basic factors detecting credit risks and determining the share of sectoral overinvestments in 2001 and 2008 Crises. Significant contributions that can be used in the management of industrial policy in line with Turkey's 2023 targets and our government's Structural Transformation Packs are targeted.

Key Words: Over-Investment, Over-Landing, Crisis Theories, Sectoral Analysis, Turkish Economy

ÖNSÖZ

Ekonomik krizleri açıklayabilmek, ana sebeplerine inebilmek açısından incelenmesi gereken en önemli makroekonomik değişkenlerden biri de yatırımlardır. Yatırımları inceleyebilmek için ise krediler önemli bir rol oynamaktadır. Tezde aşırı yatırım olgusu aşırı kredi analizi yapılarak ve çıkan sonuçlar neticesinde aşırı yatırımın gerçekleşip gerçekleşmediği ortaya konulmaya çalışılmıştır.

Tez çalışmamda ve doktora eğitimim sürecinde bana zaman ayıran ve hiçbir yardımı benden esirgemeyen değerli hocam Prof. Dr. Dündar Murat DEMİRÖZ'e ve çalışmam boyunca yapmış olduğu katkılardan ötürü değerli hocam Doç. Dr. Murat BİRDAL'a teşekkürü bir borç bilirim. Ayrıca her daim yanımda olan yol arkadaşım, can dostum, sevgili eşim Mehmet Gökay AKÇA'ya; eğitim hayatım boyunca maddi manevi desteklerini benden esirgemeyen kardeşim Yrd. Doç. Dr. Ömer AKSOY ve çok değerli aileme şükranlarımı sunuyorum.

TACİNUR AKÇA

İSTANBUL, 2018

İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa</u>
ÖZ.....	i
ABSTRACT	iii
ÖNSÖZ	iv
İÇİNDEKİLER.....	vi
TABLolar LİSTESİ	viii
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	x
GRAFİKLER LİSTESİ	xi
KISALTMALAR LİSTESİ	xiii
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

İKTİSADİ FAALİYET DÜZEYİNDE DALGALANMALAR VE KRİZ TEORİSİ

1.1. Ekonomi Literatüründe Yatırım ve Teorik Çerçevesi.....	6
1.2. Aşırı Yatırım Teorisi	9
1.3. İktisat Teorisinde Krizin Tanımı	14
1.4. Genel Bolluk Tartışması ve Say Kanunu	18

1.5. Klasik İktisat Okullarında Aşırı Yatırım: Aftalion, Juglar ve Jevons	24
1.6. Marxist İktisat Okulu'nda Aşırı Yatırım.....	27
1.7. Tugan-Baranovsky-Hilferding	31
1.8. Wicksell'in Kümülatif Süreci	35
1.9. Schumpeter ve Girişimci.....	37
1.10. Keynes'in Ticari Çevrimi.....	40
1.11. Keynesyen İktisat ve Hızlandırıcı Mekanizması.....	43

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE EKONOMİSİNDE 1987-2017 DÖNEMİNDE YAŞANAN KRİZLER VE SEKTÖREL KREDİ ARZLARINA ETKİSİ

2.1. Türkiye'nin Cumhuriyet Dönemi İktisadi Gelişimi.....	47
2.2. Türkiye'nin Dışa Açık Ekonomi Şartlarında Yaşadığı Üç Önemli Kriz: 1994, 2001 ve 2008	57
2.3. Türkiye Ekonomisinde Yatırımların Tarihsel Seyri.....	66
2.4. 2023 Hedefleri ve Türkiye'nin Genel Durumu	78

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

KRİZLER ÖNCESİ VE SONRASINDA TÜRK İMALAT SANAYİ SEKTÖRLERİNDE AŞIRI YATIRIM OLGUSU: VAKA ANALİZİ

	<u>Sayfa</u>
3.1. Vektör Otoregresyon Modeli (VAR)	81
3.1.1. Etki Tepki Fonksiyonu	84
3.1.2. Varyans Ayrıştırması Analizi	84
3.2. İnşaat, Hizmetler ve İmalat Sanayinden Seçilmiş Alt Sektörlerin Analizi	86
3.3. Olay Çalışması Yöntemi	107
3.4. Toplam Yatırım ve Kredi Arzı Analizi	113
SONUÇ	134
KAYNAKÇA	143
EKLER	152
ÖZGEÇMİŞ	156

TABLULAR LİSTESİ

	<u>Sayfa</u>
Tablo 2.1 : Son On Yılın Ekonomik Verileri	67
Tablo 2.2 : 2015 ve 2016 Ekonomik Verileri ve 2023 Hedefleri.....	78
Tablo 2.3 : Son On Yılın Makroekonomik Verileri	79
Tablo 3.4 : LM Test Sonuçları	87
Tablo 3.5 : Var Analizi Sonuçları	88
Tablo 3.6 : Toptan Perakende ve Satış Sektörüne Ait Varyans Ayırıştırması Sonuçları.	91
Tablo 3.7 : İnşaat Sektörüne Ait Varyans Ayırıştırması Sonuçları.....	92
Tablo 3.8 : Metal Sektörüne Ait Varyans Ayırıştırması Sonuçları	93
Tablo 3.9 : Tekstil Sektörüne Ait Varyans Ayırıştırması Sonuçları	93
Tablo 3.10 : Gıda Sektörüne Ait Varyans Ayırıştırması Sonuçları.....	94
Tablo 3.11 : Ulaşım Sektörüne Ait Varyans Ayırıştırması Sonuçları.....	94
Tablo 3.12 : Bireysel Kredilere Ait istatistiki Değerler	114
Tablo 3.13 : Bireysel Kredilere Ait Z Tablosu.....	114
Tablo 3.14 : Bireysel Kredilere Ait F Tablosu.....	114
Tablo 3.15 : Toptan Eşya Perakende Sektörüne Ait istatistiki Değerler.....	116
Tablo 3.16 : Toptan Eşya Perakende Sektörüne Ait Z Tablosu	116
Tablo 3.17 : Toptan Eşya Perakende Sektörüne Ait F Tablosu	117
Tablo 3.18 : İnşaat Sektörüne Ait istatistiki Değerler.....	118
Tablo 3.19 : İnşaat Sektörüne Ait Z Tablosu	119
Tablo 3.20 : İnşaat Sektörüne Ait F Tablosu	119

Tablo 3.21 : Metal Ana Sektörüne Ait istatistiki Değerler	121
Tablo 3.22 : Metal Ana Sektörüne Ait Z Tablosu.....	121
Tablo 3.23 : Metal Ana Sektörüne Ait F Tablosu	122
Tablo 3.24 : Tekstil Sektörüne Ait istatistiki Değerler	123
Tablo 3.25 : Tekstil Sektörüne Ait Z Tablosu.....	124
Tablo 3.26 : Tekstil Sektörüne Ait F Tablosu	124
Tablo 3.27 : Gıda Sektörüne Ait istatistiki Değerler.....	125
Tablo 3.28 : Gıda Sektörüne Ait Z Tablosu	126
Tablo 3.29 : Gıda Sektörüne Ait F Tablosu	126
Tablo 3.30 : Ulaşım Sektörüne Ait istatistiki Değerler.....	127
Tablo 3.31 : Ulaşım Sektörüne Ait Z Tablosu	128
Tablo 3.32 : Ulaşım Sektörüne Ait F Tablosu	128
Tablo 3.33 : Toplam Kredilere Ait istatistiki Değerler	130
Tablo 3.34 : Toplam Kredilere Ait Z Tablosu	130
Tablo 3.35 : Toplam Kredilere Ait F Tablosu.....	131

ŞEKİLLER LİSTESİ

Sayfa

Şekil 3.1 : Toptan Perakende ve Satış, İnşaat, Metal, Tekstil, Gıda, Ulaşım Sektörlerine Ait Event Study Zaman Çizelgesi.....	109
Şekil 3.2 : Bireysel Kredilere ait Event Study Zaman Çizelgesi.....	109

GRAFİKLER LİSTESİ

Sayfa

Grafik 2.1 : Sabit Sermaye Yatırımlarının GSYH İçindeki Payı (%).....	68
Grafik 2.2 : İmalat Sanayi GSYH İçindeki Pay ve Hızı	69
Grafik 2.3 : Sektörlerin GSYH İçindeki Payları (% , 1998-2016 Yılları Ortalaması).....	70
Grafik 2.4 : Türkiye Brüt Sabit Sermaye Oluşumu Toplam Yıllık Büyüme Oranı (%).....	70
Grafik 2.5 : Kredilerin Toplam Varlıklara Oranı (%).....	71
Grafik 2.6 : Toplam Kredilerin Milli Gelire Oranı (%).....	72
Grafik 2.7 : Toplam Kredilerin Milli Gelire Oranı (Dünya Ortalaması, %).....	72
Grafik 2.8 : Takipteki Alacaklar / Toplam Krediler (%)	73
Grafik 2.9 : Sektörler İtibariyle Nakit Kredilerin Büyüme Oranları (2016 yılı, %)	74
Grafik 2.10 : Sektörler İtibariyle Tasfiye Olunacak Kredilerin Değişim Oranları	75
Grafik 2.11 : GSYH Harcama Bileşenleri (%)	76
Grafik 3.12 : Toptan Perakende Sektörünün Seçilmiş Diğer Sektörlere Tepkisi	96
Grafik 3.13 : İnşaat Sektörünün Seçilmiş Diğer Sektörlere Tepkisi.....	98
Grafik 3.14 : Metal Sektörünün Seçilmiş Diğer Sektörlere Tepkisi.....	100
Grafik 3.15 : Tekstil Sektörünün Seçilmiş Diğer Sektörlere Tepkisi	102
Grafik 3.16 : Gıda Sektörünün Seçilmiş Diğer Sektörlere Tepkisi	104
Grafik 3.17 : Ulaşım Sektörünün Seçilmiş Diğer Sektörlere Tepkisi.....	106
Grafik 3.18 : Bireysel Kredilere Ait Kümülatif Anormal Büyüme Verileri (CAG).....	113
Grafik 3.19 : Toptan Eşya Perakende Sektörüne Ait Kümülatif Anormal Büyüme Verileri (CAG)	115

Grafik 3.20 : İnşaat Sektörüne Ait Kümülatif Anormal Büyüme Verileri (CAG)	118
Grafik 3.21: Metal Ana Sanayi Sektörüne Ait Kümülatif Anormal Büyüme Verileri (CAG).....	120
Grafik 3.22 : Tekstil Sektörüne Ait Kümülatif Anormal Büyüme Verileri (CAG).....	123
Grafik 3.23 : Gıda Sektörüne Ait Kümülatif Anormal Büyüme Verileri (CAG)	125
Grafik 3.24 : Ulaşım Sektörüne Ait Kümülatif Anormal Büyüme Verileri (CAG)	127
Grafik 3.25 : Toplam Kredilere Ait Kümülatif Anormal Büyüme Verileri (CAG)	129

KISALTMALAR LİSTESİ

CAG	: Cumulative Abnormal Growth (Kümülatif Anormal Büyüme)
Fed	: Federal Reserve Board (Federal Rezerv Sistemi)
GSYH	: Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla
IMF	: International Monetary Fund (Uluslararası Para Fonu)
KBDG	: Kişi Başına Düşen Gelir
LM	: Lagrange Multiplier (Lagrange Çarpanı)
OVP	: Orta Vadeli Program
ÖTV	: Özel Tüketim Vergisi
KDV	: Katma Değer Vergisi
KİT	: Kamu İktisadi Teşebbüsü
TBB	: Türkiye Bankalar Birliği
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TÜFE	: Tüketici Fiyat Endeksi
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
VAR	: Vector Auto Regression (Vektör Otoregresyon)

GİRİŞ

Ülkelerin gelişmişlik düzeylerini daha yüksek seviyelere çıkarmaları açısından tartışmasız en önemli faktör gerçekleştirilen yatırımlardır. Yapılan yatırımlar taleple her zaman paralel şekilde ilerlemez. Ekonomide gerçekleştirilen yatırımlar talep yetersizliği ile yüz yüze kalabilir ya da tam tersi durumda, her yapılan yatırım, yükselen talep fazlasını karşılayamayabilir. Yatırımlardaki herhangi bir dalgalanma konjonktürel dalgalanmalara sebebiyet verebilir ya da dalgalanmaların hızlanmasına yol açarak ekonomide birtakım dengesizliklere yol açabilir. Talebi aşan bir üretim düzeyi ekonomide yukarı yönlü bir dengesizlik yaratacaktır. Yatırımlar yapılırken göz önüne alınan en önemli risklerden birisi talep yaratıp yaratmayacağı, yaratsa bile yeterli düzeyde olup olmayacağıdır. Bu açıdan bakıldığında, dengeli bir yatırım düzeyi ülkelerin ileride bir sıkıntı yaşamamaları açısından önem kazanmaktadır. Tarihsel perspektiften bakıldığında yaşanan krizlerin birçoğunda yatırım miktarındaki dengesizlikler krizlere sebebiyet verebilmektedir. Krizlerin ön göstergesi olarak alabileceğimiz yatırımların dengesizliği, krizleri öngörmek açısından ipucular verebilmekte ve uygulanacak ekonomi politikalarına bir yönlendirme sağlayabilmektedir.

Tezin başlıca konusu olan aşırı yatırım teorisi, dünya ekonomik tarihinde bu alanda önemli çalışmalar yapmış bazı bilim adamlarının görüşlerine yer verilerek kavramsal bir çerçeveye anlatılmaya çalışılacaktır. Sonrasında Türkiye'nin yaşamış olduğu 2001 ve 2008 krizleri aşırı yatırım kapsamında incelenecektir. Bu çalışma ile birlikte incelenen veriler değerlendirildiğinde, özellikle yaşanan krizlerin öncesinde ve sonrasında Türk imalat sektörlerinde aşırı yatırımın oluşup oluşmadığı ortaya konulacaktır. Böylelikle Türkiye'nin gelecekte olası mümkün bir krizin anatomisi çıkarılmış olacaktır. Küresel krizle birlikte Türkiye'de diğer ülkeler gibi nasibini almıştır. Büyüme oranları son yıllarda bir yavaşlama eğilimine girmiştir. Özellikle enflasyon ve işsizlikte olumsuz gelişmeler yaşanmaktadır. Türkiye'de daha önce aşırı yatırımlarla ilgili kapsamlı bir çalışma yapılmamıştır. Dolayısıyla, bu tez hem

konusu hem de kullanılan ekonometrik yöntemler açısından bu alanda yapılmış ilk kapsamlı çalışmadır. Türkiye'deki yatırımların hangi sektörlerle daha çok kaydığını ve dengesiz bir büyümeyle beraberinde gelen aşırı yatırım problemi ve bunun ekonomi üzerinde oluşturabileceği muhtemel riskler, ilgili veriler de kullanılarak bir analiz yapılacaktır. Yapılan analizler dikkate alındığında oluşabilecek riskleri ekonometrik ve istatistiksel olarak önceden tespit ile özellikle ekonomi alanında politika yapıcılara önemli bilgiler ve çıkarımlar sunacaktır.

Türkiye ekonomisinde sektörel orantısız büyüme ve kredinin etkinsiz tahsisi kaynaklı aşırı yatırım kriz eğiliminin olup olmadığı ve oluşabilecek bir takım belirtilerin ülke ekonomisine etkileri tez içeriğinde ortaya konulmaya çalışılacaktır. Ayrıca bilimsel araştırma yöntemlerini kullanarak, kriz teorileri, aşırı yatırım teorileri ile bunlarla yakından ilgili bazı kavramların net şekilde anlaşılması sağlanmaya çalışılarak kavramsal çerçeve oluşturulacaktır. Aşırı yatırım kriz eğiliminin olup olmadığını açıklamak için bankalarca kullanılan toplam nakit kredilerin hangi sektörlerle göre dağılım gösterdiği ve aşırı yatırım- eksik yatırım arasındaki ilişki incelenecektir.

Tezde ilk olarak kavramların net bir şekilde tanımlanmasını sağlamak amacıyla kitap, makale vb. kaynaklardan faydalanılacaktır. Aynı kavramın farklı tanımları çalışmaya dâhil edilerek içeriğin zenginleştirilmesi ve bununla birlikte araştırma konusu içerikli ekonomi kitapları literatür taramasından geçirilip ilgili bölümlerinden araştırmaya yol göstermesi sağlanacaktır. Tezde tüme varım yöntemi kullanılarak özelden genele gidilecektir.

Tez mekân bakımından Türkiye'de yaşanan krizleri ele almaktadır. Zaman bakımından ise özellikle 1990'lardan günümüze kadar olan süreç incelenecektir. Krizler analizimizdeki zaman sınırı ise 2001 ve 2008 yıllarında yaşanan krizler olacaktır.

Tez sonucunda aşağıdaki soruların cevaplanması planlanmaktadır:

1. Aşırı yatırım olgusu nedir? Nasıl oluşur?

2. Türkiye'deki bankalarca kullanılan kredilerin büyük bir kısmı hangi sektörlere tahsis edilmiştir?
3. Sektörel kredi hacimleri ve yine sektörel batık kredi oranları arasındaki ilişkiye bağlı olarak sektörel kredi riski nasıl tespit edilir?
4. Aşırı yatırım hangi sektörlerde ne yönde ve ne büyüklükte risk yaratmaktadır?
5. Aşırı yatırım kaynaklı sektörel kredi riski sanayi ve kredi politikaları vasıtası ile nasıl ve ne derecede kontrol altına alınabilir?

Türkiye'de aşırı yatırım olgusu üç bölüm olarak ele alınacaktır. İlk bölümde ekonomi literatüründe yatırım ve teorik yaklaşımları incelenip daha sonrasında aşırı yatırım teorisi anlatılacaktır. İktisat teorisinde krizin tanımı tarihsel perspektif de dikkate alınarak anlatılmaya çalışılacak ve aşırı yatırım teorileri tarihteki önemli iktisatçılar tarafından günümüze kadar olan kavramsal çerçeve ele alınacaktır.

İkinci bölümde, Türkiye Ekonomisinde 1999 ve 2017 yılları arasındaki krizler ve bu krizlerin sektörlere olan etkileri incelenecektir. İnceleme yapılırken ilk önce Cumhuriyet dönemi iktisadi gelişmeler ele alınıp daha sonra Türkiye'nin yaşamış olduğu üç önemli kriz olan 1994, 2001 ve 2008 krizleri irdelenecektir. Son olarak AK Parti hükümetinin 2011 yılında planlamış olduğu 2023 hedefleri doğrultusunda Türkiye'nin gelmiş olduğu durum ele alınacaktır.

Üçüncü bölüm ise tezin son bölümü olup bu bölümde krizler öncesi ve sonrası Türk imalat sanayi sektörlerindeki aşırı yatırım olgusu vaka analizi yöntemiyle incelenip aşırı yatırımın olup olmadığı ilgili verilerde dikkate alınarak açıklanmaya çalışılacaktır. Bu analiz yapılırken toplam yatırım ve kredi arzı ile ilgili verilerin analiz sonuçları değerlendirilecektir.

Yaşanan krizlerin öncesinde ve sonrasında Türk imalat sektörlerinde aşırı yatırımın oluşup oluşmadığı vaka analizi yöntemiyle ortaya konulacaktır. İnşaat, hizmetler ve imalat sanayinden seçilmiş alt sektörler analiz edilecektir. İncelenecek sektörler; bireysel krediler, toptan perakende ve satış sektörü, inşaat, ana metal sanayii, tekstil, gıda ve ulaşım sektörleridir. Türkiye'ye ait toplam yatırım ve kredi arzı, ilgili veriler kullanılarak sonuçlar değerlendirilecektir.

Öncelikle her bir sektörün kredi hacmi ile o sektörün nispî fiyat düzeyi, reel üretim düzeyi ve diğer sektör verilerine olan duyarlılığı yapısal olmayan Vector Autoregression (VAR) modeli ile tahmin edilecektir. Burada amaçlanan hem sektörel hem de makro şoklara sektörel kredi hacimlerinin verdiği tepkinin ölçülmesi, genel ekonomik konjonktürün sektöre ne büyüklükte ve ne yönde yansıdığı belirlenmesidir. Daha sonra kriz öncesi ve kriz sonrası veriler karşılaştırılarak hangi sektörlerde aşırı yatırım ve aşırı büyüme olduğu Event Study¹ yöntemi ile belirlenecektir. Bu aşamada analize dâhil olan sektörler ISIC REV IV kriterlerine giren imalat sanayi alt sektörleri olarak sınıflandırılacaktır. VAR analizi ve olay çalışması yöntemi ile 1999: 01-2016: 12 dönemi Türkiye’de bankalar ve özel finans kurumlarınca (firma bazında), bildiri yapılan nakdi kredilere ilişkin aylık veriler kullanılarak, yıllar itibariyle krizler öncesi ve sonrası dönem incelemeye alınacaktır. Kullanılacak veriler TCMB, Türkiye Bankalar Birliği Risk Merkezi ve TÜİK’in (Türkiye İstatistik Kurumu) resmi web sitesinden temin edilecektir.

¹ Olay Çalışması

BİRİNCİ BÖLÜM

İKTİSADİ FAALİYET DÜZEYİNDE DALGALANMALAR VE

KRİZ TEORİSİ

Kriz kuramları ile ilgili çalışmalar 1800'lü yıllara kadar dayanmaktadır. Krizler ve devresel hareketler parasal unsurlardan ziyade kapitalizm öncesi toplumlarda yaşanan kıtlıklar, doğal afetler veya savaşların ortaya çıkması iktisadi krizlerin temeli olarak görülmekteydi.² Bu yüzden kriz teorileri başlangıçta reel iktisadi krizleri açıklamaya yönelik geliştirilmiştir ve parasal etkenlerle açıklanması için teorik bir çerçeve oluşturulamamıştır.³ Tarihte ilk kriz olarak nitelendirilebilen 1816 Krizi, beraberinde yeni kriz kuramlarının oluşmasına zemin hazırlamıştır. Tezin bu bölümünde özellikle 1800'lü yıllardan günümüze kadar olan önemli iktisat bilim adamlarının kriz tanımlamalarına yer verilecektir. Sonrasında aşırı yatırım teorileri, kavramsal çerçevenin ele alınması amacıyla, klasik iktisat okullarında aşırı yatırım, Aftalion, Juglar ve Jevons, Marx'ta aşırı yatırım, Tugan- Baranovsky- Hilferding, Wicksell'in Kümülatif Süreci, Schumpeter ve girişimci, Keynes'in ticari çevrimi, Keynesyen iktisat ve hızlandırıcı mekanizması şeklinde bir sınıflandırma yapılmıştır.

Kriz teorisine girilmeden önce yatırımların ekonomi literatüründe tanımı ve yatırımlarla ilgili teorik yaklaşımlarına yer verilecektir. Sonrasında ise aşırı yatırım kavramı ve aşırı yatırımı açıklamaya yönelik kavramsal çerçeve çizilecektir.

²Sweezy Paul M., **Kapitalist Gelişme Teorisi**, (Çev. Gülsüm Akalın), Kalkedon Yayınları, İstanbul, 2007, s.139.

³Savaş Vural Fuat, **İktisadın Tarihi**, Siyasal Kitabevi, 5.Basım Ankara, 2007, s.627.

1.1. EKONOMİ LİTERATÜRÜNDE YATIRIM VE TEORİK ÇERÇEVESİ

Ekonomi literatüründe yatırım kavramı genellikle finansal veya fiziksel varlık satın alma anlamına gelmektedir. Dar anlamda ise belirli bir süre içerisinde fiziksel sermaye stokuna eklenen harcama miktarıdır.⁴Ekonomik olarak yatırım türlerini sınıflandırdığımızda iki tür yatırım çeşidi vardır. Bunlardan ilki gelir düzeyinden ve faiz oranından bağımsız olarak gerçekleşen otonom yatırımlardır. Kamu yatırımları otonom yatırımlardır. Bir diğer yatırım türü ise; gelir düzeyi ve faiz oranlarına bağlı olarak gerçekleştirilen uyarılmış yatırımlardır. Uyarılmış yatırımlar üç türdür. Bunlar; sabit sermaye yatırımları, konut yatırımları ve stok yatırımlarıdır. Sabit sermaye yatırımları firmalar tarafından üretim amaçlı kullanılan yeni yapı ve ekipmanlar gibi (makine-teçhizat, teknoloji vb.) dayanıklı malları içermektedir. Konut yatırımları, firmalar veya hane halkları tarafından yeni konut inşaatları için yapılan satın alımlarından oluşur. Stok yatırımları ise henüz satılmamış malların veya kullanılmayan girdi malzemelerinin stoklarındaki artışlardan oluşan yatırımlardır. Sabit sermaye yatırımları yine kendi içinde fiziksel sabit sermaye yatırımları (net sabit sermaye yatırımları) ve fiziksel olmayan sabit sermaye yatırımları (yenileme yatırımları) olarak ikiye ayrılmaktadır. Fiziksel sermaye yatırımları, inşaat, makine-teçhizat gibi fiziksel varlıkları içeren bir yatırım türüdür. Fiziksel olmayan sermaye yatırımları ise fikri mülkiyet gibi maddi olmayan yatırım türüdür.

İktisat teorisinde sabit sermaye yatırımlarını açıklayan farklı yaklaşımlar vardır:

- Marjinal Etkinlik- Bugünkü Değer Yaklaşımı (Keynesyen Yaklaşım)
- Hızlandırıcı Prensipli
- Neo Klasik Yatırım Modeli
- Tobin'in "q" Teorisi

⁴ Dornbusch Rudiger and Stanley Fischer, **Macroeconomics**, Sixth Edition, Published by McGraw Hill Education, India, 2005, p.331.

Keynes'e göre yatırımları belirleyen sermayenin marjinal etkinliği (r) ile faiz oranları (i) arasındaki farktır. Sermayenin marjinal etkinliği, yaşam süreci boyunca, sermaye malından elde edilmesi beklenen getirinin sağladığı yıllık gelir serilerinin bugünkü değerini, sermaye malının arz fiyatına eşitleyen iskonto oranıdır. Bu bize, sermaye mallarının belirli türünün marjinal etkinliğini verir. Sermayenin marjinal etkinliği piyasa faiz oranı eşit oluncaya kadar girişimciler yatırım yapar. Yatırımların uyarılması, yatırım talep şedüle ve faiz oranlarına bağlıdır. Irving Fisher, "Faiz Teorisi" (1930)⁵ adlı kitabında, sermayenin marjinal etkinliğini "maliyeti aşan getiri oranı" kavramı ile ele almaktadır. Fisher'a göre bir yatırımın uyarılması için, maliyeti aşan getiri oranı, faiz oranını aşmalıdır.⁶ Bugünkü değer yaklaşımına göre ise, bir firma yatırım kararı alırken, yatırımın bugünkü değeri üzerinden bir değerlendirme yapar. Firmanın yapacağı yatırımın bugünkü değeri, gelecekte bu yatırımdan sağlamayı beklediği net getiri değerine, piyasa faiz haddi üzerinden iskonto edilmiş değerlerinin toplamına eşit olması gerekmektedir.

Roy Harrod⁷ tarafından "Hızlandırıcı Prensibi" olarak adlandırılan yaklaşım, esasen sabit fiyat varsayımından kaynaklanır ve genellikle Keynesyen bir yaklaşımla ilişkilendirilir. Aftalion, Bickerdike, Bouniatian, Carver, Fanno, Kuznets and Pigou tarafından da incelenmiştir. 1917 yılında John Maurice Clark⁸ tarafından geliştirilen ve iş çevrimleri kuramlarında da yerini alan hızlandırıcı prensibi, daha sonra uygulaması 1939 yılında Paul Samuelson⁹ tarafından yapılmıştır. Bu yaklaşımın varsayımı, tüketim mallarının üretimindeki yüzde değişimlerin, sermaye mal stokundaki yüzde değişimlere eşit olduğudur. Fakat sonradan, yıllık sermaye malları üretiminin yüzde değişimleri, tüketim mallarının üretimindeki yüzde değişimlerinden çok daha büyük olacaktır. Bu varsayımın en önemli iki özelliği ise;¹⁰

⁵Fisher Irving, **The Theory of Interest**, The Macmillan Company, New York, 1930.

⁶ Keynes John Maynard, **General Theory of Employment, Interest and Money**, Macmillan Pub Co, London, 1936, p.135-141.

⁷ Roy F. Harrod, **The Trade Cycle**, Oxford University Press, 1936.

⁸ Clark John Maurice, "Business Acceleration and the Law of Demand: A Technical Factor in Economic Cycles", *Journal of Political Economy*, vol. 25, no. 1, 1917, pp. 217-235.

⁹ Samuelson Paul, "Interaction between the Multiplier Analysis and the Principle of Acceleration", *Review of Economics and Statistics*, vol.21, no.2, 1939, pp.75-78.

Samuelson Paul, "A Synthesis of the Principle of Acceleration and the Multiplier", *Journal of Political Economy*, vol. 47, no. 6, 1939, pp.786-797.

¹⁰ Tinbergen Jan, "Statistical Evidence on the Acceleration Principle", *Economica*, New Series, Vol. 5, No. 18, May, 1938, p.165.

- a) Dayanıklı sermaye mallarına yapılan yeni yatırımlar ile tüketicilerin mal üretimindeki artış oranı arasında bir korelasyonun olması gerekir. (Korelasyon yönü; iki değişken arasında korelasyon katsayısı hakkında bilgi verir.)
- b) Tüketim malları üretimindeki dalgalanmaların yüzdesi, sermaye mallarının stoklarındaki dalgalanmalara eşittir. (Regresyon yönü; regresyon katsayısının sayısal değerini verir.)

Hızlandıran teorisine göre, yatırım harcamaları çıktıdaki değişimle orantılıdır ve sermaye maliyetleri tarafından etkilenmez. Firmalar daha fazla üretim için yeni sermaye kurarlar. Bu nedenle, firmalar hasıladaki beklenen değişim ile yatırım yaparlar, aksi takdirde net yatırım yapmazlar. Hızlandırıcı model verileri açıklamada mantıklı açıklamalar getirmiştir fakat yatırım maliyetini hesaba katmadığı için yetersiz kalmaktadır.¹¹

Neoklasik yatırım teorisi firmaların sermaye stoklarının yatırım hızını istedikleri düzeyde ayarlayabildiklerini savunur. Firmanın üretmeyi planladığı beklenen çıktı büyük oldukça ve sermayenin kiralama veya kullanım maliyeti küçük olduğu müddetçe arzu edilen sermaye stoku da o kadar büyük olacaktır. Neoklasiklere göre sermayenin kira maliyetinin yüksekliği, reel faiz oranı yüksek, firma hisse senedi fiyatının düşük ve sermayenin aşınma oranının yüksek olmasına bağlıdır. Devlet vergiler yoluyla yatırımları destekleyebilir. Firmalar nakit akış analiz yoluyla yapacakları yatırımlara karar verirler.¹² Kar amacı güden firmalar, sermayenin marjinal ürün değeriyle kullanım maliyetlerini eşitledikleri noktada karlarını maksimize ederler.

Tobin ve Brainard (1968)¹³ ve Tobin (1969)¹⁴, yatırımın, sermaye varlıklarının piyasa değerinin, kendi yenileme maliyetine oranı olan “q”ya bağlı olduğunu savunarak hisse senedi fiyatlarını yatırımlarla ilişkilendirmişlerdir. Eğer “q” 1’den

¹¹ Dornbusch Rudiger and Stanley Fischer, a.g.e., p.348.

¹² Dornbusch Rudiger and Stanley Fischer, a.g.e., p.361.

¹³ Tobin, James, William C. Brainard, "Asset Markets and the Cost of Capital," Cowles Foundation Discussion Papers 427, Cowles Foundation, Yale University, 1976.

¹⁴ Tobin James, "A General Equilibrium Approach to Monetary Theory", Journal of Money, Credit and Banking 1, 1969, pp.15-29.

büyük ise firma yeni bir sermaye varlığı yaratmak için yatırım yapar ve piyasa değerini artırır. “q”, 1'den az ise, firmalar, sermaye stokunun amortisman yoluyla düşmesine izin verecektir, eğer “q” değeri 1'e eşit ise, sermaye stoku dengeye gelir ve brüt yatırım değeri amortismanına eşit olur. Q'nun değeri, sermaye varlıklarının piyasa değerinin, sermaye varlıklarına sahip olunmasından beklenen net kazanç akımının bugünkü indirgenmiş değerine eşittir; para politikası, varlık piyasa dalgalanmaları ve gelecekteki kârlılığın yatırımları etkilemesi yönündeki beklentilerini değiştiren bir kanal sağlar. Yatırımlar ve “q” arasında pozitif yönlü ilişkiden dolayı “q” değeri arttıkça yatırımlar da artacaktır. Hisse senedi fiyatları faiz ile ters orantılıdır ve dolayısıyla faiz ve yatırımlar arasında ters yönlü bir ilişki mevcuttur. Tobin'in q teorisi, firmalar tarafından yapılan optimizasyonun resmi bir analizinin sonucu değildir, davranış hakkında genel anlamda bir genelleme olarak önerilmiştir. Tobin böylelikle, IS-LM modelinin toplam talebe ait her bir bileşeni için (yatırım, tasarruf, likidite tercihi(para talebi ve para arzı)) gayri resmi olarak temellerini eklemiştir. Tobin ve Brainard (1968) ve Tobin (1969), bilanço kimlikleri ve ekleme kısıtlamaları yoluyla ve stok akışındaki tutarlılık vasıtasıyla birçok eksiksiz ikame edilebilir finansal varlığın piyasa da dahil olmak üzere sektörleri ve piyasaları birbirine bağlar. Ancak, sektörleri ve pazarları, optimize edici bir temsilci aracının bütçe kısıtlaması yoluyla bağlamayı veya sürekli olarak temizleyen bir işgücü piyasasını kabul etmezler.¹⁵

1.2. AŞIRI YATIRIM TEORİSİ

Ülkelerin gelişmesi ve sanayileşmesiyle birlikte üretim yapılırken büyük oranda sermayeden yararlanılmaktadır. Buna bağlı olarak yatırım miktarı sürekli olarak artmaktadır. Ancak yatırımların artması belirli bir noktadan sonra üretimi artırma olanağı sağlayacaktır. Yatırım artışı ile birlikte, üretim ve tüketim artışının aynı anda gerçekleşmemesi; önde olan yatırım artışı üretim gecikmesi nedeniyle,

¹⁵ Dimand Robert W., “James Tobin and Modern Monetary Theory” CHOPE Working Paper, No. 2014-05, 2014, p.13-14.

sakıncalı bir durum yaratabilir. Bir ekonomide yapılan yatırımların ihtiyaçları tamamıyla karşılaması her zaman gerçekleşen bir durum değildir. Yatırımların fazla yapılması, tüketim durumuna göre, ekonomide hem sermaye fazlalığı, hem de sermaye eksikliği yaratabilir. Ekonomideki tüketim malları üreten kesimle, üretim malları üreten kesim birlikte dikkate alındığında; bazen dengesizliklerin doğduğu görülür. Eğer tüketim malları kesimi üretim malları kesiminde ihtiyacı aşan yatırım oluşturmuşsa, bu durum yukarıya yönlü bir dengesizlik yaratacaktır, tersi durumda üretim malları kesimi tüketim malları kesiminde dengesizlik yaratmışsa aşağı yönlü bir dengesizlik oluşacaktır.¹⁶

Çoğu teorisyen tarafından kabul edilen genel görüşe göre aşırı yatırım; tüketicilerin mallarını üreten endüstrilere göre sermaye mallarını veya üreticilerin mallarını üreten endüstrilerin aşırı gelişimidir. Cari tüketim için üretim yapan endüstriler konjonktür dalgalanmalardan daha çok etkilenirler. Çevrimin yukarı yöndeki aşamasında, üreticilerin mal üretimleri tüketime göre daha da artar, çevrimin aşağı yönlü hareketlerinde ise üretim tüketime kıyasla aşağıya doğru bozulabilir. Aşırı yatırım durumunda, sermaye malları üretimi tüketim malları üretimi ile karşılaştırıldığında nispeten aşırı derecede gelişmiştir.¹⁷

Aşırı yatırım kriz eğilimi, bir ekonomide toplam talebe göre çok daha fazla sabit sermaye üretilmesi ve dolayısıyla kar oranlarının azalmasına sebep olan kapasite kullanım oranlarının düşmesinin yarattığı bir kriz eğilimidir. Aşırı yatırım, firmaların pazar paylarını arttırmak amacıyla sabit sermayelerine yatırım yapması sonucu aşırı rekabete girmeleri ve sonuç olarak pazar paylarını arttıramamalarından dolayı kaynaklanabilir. Başka bir olasılık durumunda ise, bazı koşulların nihai talebi geçici olarak normal seviyesinin çok üstüne çıkmasına neden olması ve artan üretim seviyesinin oluşmasının teşvik edilmesi, sonunda da talebin normal seviyelerin altına düşmesiyle birlikte aşırı üretim kapasitesinin artmasıyla sonuçlanmaktadır. Aşırı

¹⁶ Unay Cafer, **Ekonomik Konjonktür (Analiz-Teori-Tahmin)**, Uludağ Üniversitesi Basımevi, 4.Baskı, Bursa, 1992, s.181-182.

¹⁷Haberler Gottfried Von, **Prosperity And Depression**, Third Edition, United Nations Lake Success, New York, 1946, p.29.

yatırım teorilerine göre, yatırımdaki dalgalanmalar iş çevrimlerinin bir nedenidir. Özellikle sabit sermaye üzerinde yapılan yatırımlar doğrudan bir etkiye sahiptir. ¹⁸

Gottfried Von Haberler 1937 yılında yayınladığı konjonktür teorileriyle ilgili “Refah ve Depresyon” adlı kapsamlı çalışmasında aşırı yatırım teorisyenlerini üç grupta sınıflandırmıştır. Birinci grup teorisyenler aşırı yatırımı parasal ve kredi değişikliklerinin bir sonucu olarak görür. Aşırı yatırımı parasal olarak gören başlıca düşünürler; Hayek, Maclup, Mises, Robbins Röpke ve Stringle’dir. Aşırı yatırım olgusunu icatlar, keşifler ve yeni pazarların açılması gibi parasal olmayan etkenlerin neden olduğunu söyleyen ikinci grup teorisyenler; Cassel, Hansen, Schumpeter, Spiethof ve Wicksell’dir. Son sınıflandırmada ise aşırı yatırımın nedeni olarak sermaye mallarına olan talepteki değişimlerin tüketici malları endüstrisi üzerinde daha yavaş fakat daha şiddetli tepki göstermesi olarak görülür. Teorileri bu grupta yer alan yazarlar arasında Aftalion, Bickerdke, Thomas N. Carver ve Pigou bulunmaktadır.¹⁹

Parasal aşırı yatırım teorisyenleri genel olarak sermaye yatırımlarındaki düşüş ve artışları bir döngü olarak görerek yatırımların tüketimden daha hızlı yükseldiğini ya da düştüğü gerçeğini savunmuşlardır. Yatırım fonları talebi, tasarruf arzını geçer ve sermaye kıtlığı oluşur. Tüketim çok fazladır ve buna rağmen yeterli tasarruf yoktur. Sermaye mallarının fiyatlarındaki artış, yüksek faiz oranları, yatırımlardaki düşüş, sermaye üretiminin düşmesi, endüstriyel kardaki düşüşler gibi etkenler ekonominin depresyona ve resesyona girmesine neden olur.²⁰

Hayek 1939 yılında yaptığı çalışmada, üretimi adımlar serisi olarak görür ve her bir süreci bir sonraki adımın etkilediğini, gelecek bir sonraki adımın maliyetinin bir parçası olduğunu savunur. Hammadde üretimi, üretimin ilk adımındır. Belirli bir birim başı maliyetle hammaddeler kullanılır, ikinci adımda tesis üretime geçer ve ekipman kurulur ve daha çok hammadde ihtiyacı doğar, son adımda da tüketici

¹⁸Kotz M. David, “Over-Investment and The Economic Crises of 2008”, **World Review of Political Economy**, No: 1, 2011, s. 5-25.

¹⁹Haberler Gottfried Von, a.g.e., p.31-32.

²⁰Sherman Howard J., **The Business Cycle**, Princeton University Press, New Jersey, 1991, p.217.

malları üretmek için kullanılır. Hayek'e göre her bir genişlemede, her bir sermaye talebi tüketici mallarına olan talepten daha fazla olmaya başlar.²¹

Parasal olmayan aşırı yatırım teorisyenlerine göre ise, tasarruflardaki reel kaynakların artması ve karların genişlemesi, fiyatlardaki artışla sonuçlanıyorsa, banka kredilerinin artışıdaki yokluktan ileri gelmez. Eğer banka kredilerinde böylesi bir genişleme olmuyorsa, yatırım mallarının talebinin çoğalması, talebin düşmesiyle ve tüketici mal fiyatlarıyla telafi edilir. Fakat tüketici mal fiyatlarının artması, toplumun reel tüketim fonksiyonunda bir düşüşe neden olur. Tüketimdeki bu zorunlu azalma, ücretler fiyatları yakalamaya başlar başlamaz, eninde sonunda tasarrufların kıtlığına yol açar. Kısacası bu teoriye göre, sermaye mal talebindeki bir çoğalma tüketici mal fiyatlarındaki düşüşü telafi edemiyorsa bu durumda banka kredileri oluşturulabilir. Bu teorisyenler, üretim sürecindeki ortaya çıkan bozukluklardan bahsederler ve üretim faktörlerinin tahsisinin para akışıyla uyumsuz olduğunu savunurlar.²²

Aşırı yatırım teorisinin üçüncü grubunda yer alan teorisyenlere göre, tüketim mallarının üretiminde teknolojik nedenlerden dolayı meydana gelen artışlar, genellikle üretici ürünlerinin üretiminde ve özellikle sabit sermaye ekipmanlarında şiddetli dalgalanmalara neden olabilmektedir.²³ Hızlandırıcı İlkesi'ni ilk ortaya atan düşünür olan Aftalion'a göre, bunalımların asıl nedeni fiyatlardaki aşırı dalgalanmalardır. Bunalımlar üretimde yer alan uyumsuzluklardan dolayı ortaya çıkar. Bu nedenle konjoktüre neden olan üretken kesimler arasında yaşanan dengesizlikler bunalımlara yol açar.²⁴ John M. Clark yeni üretken ekipmanların kredi genişlemesi ile beslenmesi durumunda iş çevrelerini harekete geçirdiğini ve bir noktadan sonra, iş döngüsü parasal bir açıklamalara bağlı olanların açıkladığı şekli izler. Yeni sermaye ekipmanları için geliştirilen kredi, tüketici talebini besleyerek büyümeye devam eder. Hızlandırıcı ilkesi sermaye teçhizatı için yeni bir talebi doğurmaktadır. Ancak, krediyi kısıtlama ve yükselen faiz oranı veya yatırımın başarısızlığı er ya da geç hem tüketici talebine hem de sermaye teçhizatının

²¹Sherman, a.g.e., p.218.

²²Hamberg Daniel, **Business Cycles**, The Macmillan Company, New York, 1951, p.220.

²³ Haberler Gottfried Von, **Prosperity And Depression**, a.g.e., p.32.

²⁴ Unay Cafer, a.g.e., s.181-183.

üretimine tepki gösterir. Sonrasında hızlandıran ilkesi ters yönde hareket eder. Tüketici talebindeki düşüş, sermaye teçhizatı endüstrisinde üretimin tamamen ve derhal durdurulmasına neden olur. Bu sanayilerin hammadde ve emek ödemeleri büyük ölçüde tüketici talebine katkıda bulunduğu için kapanışları tüketici talebini daha da azaltmaktadır. Bu durumda depresyon kaçınılmaz hal alır.²⁵

Keynes'in yatırım teorisine göre, yatırım talebi eğrisi, firmaların yatırım karlılık beklentisinden dolayı değişkenlik gösterebilir. Keynes'e göre yatırımcıların hayvansal içgüdüleri, karamsarlık ve iyimserlik beklentileriyle dalgalanma eğilimindedir. Yatırımcıların aşırı iyimserlik veya aşırı kötümserlikleri dalgalanmalara neden olur. Ekonomik kriz esnasında, iş adamları ürünlerine olan talebin devam edeceğini düşünür. İş adamları, gelecekteki talebin arzı karşılayacağı düşüncesiyle yeni sermaye yatırımları ile üretim kapasitelerini artırır. Bu yüksek harcamalar, diğer firmaların ürünlerine olan talep artışına olan iyimserliğin körüklenmesine neden olur. Bu iyimser beklentiler firmaların gelecekte hayal kırıklıkları yaşamalarını kaçınılmaz kılar. Ekonomi yavaşlamaya başladığı zaman ise firmalar aşırı üretimleri karşısında talebin yetersiz kaldığı gerçeğiyle yüzleşirler. Aşırı yatırım kapasitesiyle karşı karşıya kalan firmalar, ekonomideki aşağı yönlü baskıyı durdurmak için yatırımları yavaşlatırlar. Yaşanan kötümser havayla birlikte, talep ve üretim düştükçe yatırımlar durma noktasına gelir. Bazı Endüstrilerdeki firmalar, mevcut (düşen) üretim seviyelerini devam ettirebilmek için bazı yeni sermaye malları almaya ihtiyaç duyarlar. Bu döngü nihayetinde tersine dönmeye başlayacaktır. İyimser hava tekrar eskiye döner ve bir sonraki döngünün genişleme aşaması başlar.²⁶

Marksist yaklaşımda aşırı yatırım olgusu, üretim malları sanayiinin, tüketim malları sanayiine göre daha hızlı genişlemesi durumudur. İlk üretim düzeyi ikinci üretim düzeyine göre daha az duyarlıdır ve dalgalanmalara karşı daha güçlü tepkiler verir. Yani sermaye mallarına olan talepteki artış, tüketici mallarına olan talepteki artışa yansımaya neden olur ve talebe yakın ayarlanamayan üretim süreci

²⁵ Haberler Gottfried Von, **Prosperity And Depression**, Third Edition, United Nations Lake Success, New York, 1946, p.31-32. <http://www.economictheories.org/2008/11/over-investment.html>, Erişim Tarihi: 10.12.2014.

²⁶ Parker Jeffrey, "Theories Of Investment Expenditures", <http://www.reed.edu/economics/parker/s11/314/book/Ch15>, Erişim Tarihi: 05.07.2016, p.9.

hareketliliğe girmesiyle birlikte piyasada kolaylıkla aşırı arzın oluşmasına neden olabilir. Karların düşmesi, yatırımları azaltır ve bu da çıktı miktarının düşmesine neden olur. Ekonomi daraldıkça sermaye mallarının maliyeti üretilen malların fiyatlarından daha hızlı düşer. Aynı şekilde elde edilen gelir üretim maliyetlerinden daha hızlı düşer. Depresyonda ekonomi kapasite sınırından gerilediğinde ve en verimsiz firmalar iflas ettiğinde fiziki çıktı-sermaye oranı artabilir. Sonunda kar oranları çok yavaş düşer ya da yükselmeye başlar.²⁷

1.3. İKTİSAT TEORİSİNDE KRİZİN TANIMI

Kriz kavramı geçmişten günümüze çeşitli tanımlamalardan geçmiştir, krizlerle ilgili genel hatlar çizilmiş olunursa, üretimde hızlı daralmaların yaşanması, fiyatlarda düşme, çok sayıda iflasların gerçekleşmesi, işsizliğin artması, ücretlerde gerileme, toplumsal ve siyasi gerginlikler ve genellikle borsalarda düşüş ve banka sisteminde çökmenin yaşanması olarak ele alınabilir.²⁸

Kriz teorileri, yaşanan dönemlerin, içinde bulunulan ekonomik bunalımların ve sistemde geçerli olan ekonomik işleyişlere göre değişiklikler göstermiştir. Kriz teorileri kendi ekonomik ortamları göz önüne alındığında haklı nedenlere oturtulmaktadır. Zaman geçtikçe krizlerin oluşum sebepleri ve neticeleri farklı sonuçlar doğurmuştur. Yaşanılan dönemlerin etkisiyle birçok bilim adamı, iktisat literatürüne birbirinden farklı kriz tanımlamalarını dâhil etmiştir. 18.yy'da iktisat terminolojisine hâkim görüş olan Klasik Düşünce Okulu, ekonominin kendiliğinden dengede olduğu ve ekonomide var olan dengesizliklerin kendiliğinden düzeleceği görüşüne sahip olmuşlardır. Klasik okula göre kapitalizm kusursuz bir sistemdir ve herhangi bir dengesizlik durumunda ekonomi bu dengesizliği kendiliğinden ortadan kaldıracak zamanla ekonomi yeniden tam istihdama gelecektir. Klasik iktisadın en önemli düşünürlerinden biri hiç şüphesiz Jean Baptiste Say'dır. Say, her arz düzeyinde karşılanabilen potansiyel bir talebin varlığından söz ederek,

²⁷Sherman Howard J., **The Business Cycle**, Princeton University Press, New Jersey, 1991, p.222.

²⁸Rosier Bernard, **İktisadi Kriz Kuramları**, Çev: Nurhan Yentürk, Birinci Basım, İletişim Yayınları, İstanbul, 1991, s.20.

sistemde herhangi bir aşırı üretim ya da eksik tüketimin söz konusu olamayacağını savunur. Klasik ve Neoklasik iktisatçılar tarafından savunulan bu önerme, piyasadaki krizlere bakış açılarını yansıtmaktadır. Bu iktisatçılara göre, ekonomide genel bir bolluk ya da arz fazlası oluşmaz, krizler sadece tesadüfi süreçlerdir. 19.yy'lara gelindiğinde ise yaşanan krizlerle beraber yeni düşünce akımları ortaya çıkmıştır. Özellikle ekonomide genişleme ve duraklama dönemlerinde dalgalanma süreçlerine girdiğini savunan yaklaşımlar ortaya çıkmıştır. Hiç şüphesiz en önemli isimlerden biri de Clement Juglar'dır. Juglar 1862 yılında "Des Crises Commerciales et de Leur Re Tour Periodique en France, en Angleterre et Aux Etats-Unis"* adlı kitabında krizlerin gelişiminde özellikle banka kredilerinin etkisini vurgulamıştır. Devresel dalgalanmalardan ve dalgaların çeşitli evrelerinden bahsederek faiz oranlarının rolünden söz etmiştir. Yayınladığı kitabında, ağırlıklı olarak parasal, bankacılık ve finansal olgudan bahsederek 19.yüzyılın krizlere genel bakış açısını yansıtmıştır.²⁹

İktisat terminolojisinde kriz kavramı çeşitli yaklaşımlarla birlikte yeni boyutlar kazanmıştır. Klasik teori, Adam Smith'in öncülüğünde ve dayanağını Jean Baptiste Say'dan alan düşünce akımı krizleri rastlantısal bir olay olarak görür. Piyasadaki bütün mallar tüketilir bu yüzden aşırı üretim söz konusu olmaz, dağıtılan gelirin değeri üretimin değeriyle aynıdır.* Say'a göre genel bir aşırı üretimden dolayı krizlerin ortaya çıkması olanaksızdır. Ekonomi dengesi bozulmuş ise kendiliğinden yeniden dengeye gelecektir. Eğer her mal piyasaya, satıcılar eşit tutarda diğer malları talep ettiği için arz ediyorsa, diğer malların yetersiz miktarda üretilmiş olduğunun göstergesidir. Para stokunun büyüklüğü ne olursa olsun efektif talep her zaman yeterli düzeyde olacaktır.³⁰Klasik öğretisi ekonominin kendiliğinden dengeye geleceği varsayımıyla krizleri gelip geçici olarak algılamaktadır.

S.D.Sismondi ve R.Malthus, Adam Smith, J.B.Say ve Ricardo gibi iktisatçıların tam tersine bir görüş savunarak ekonominin kendiliğinden dengeye geleceği savını reddeden ilk iktisatçılardan olmuşlardır. Sismondi toplumu "burjuva"

* İngiltere, Fransa ve Birleşik Eyaletlerde (Bugünkü Hollanda ve Belçika) Dönemsel Dalgalanmalar ve Ticari Krizler

²⁹Hansen Alvin H., **Business Cycles and National Income**, W.W. Norton & Company, New York, 1951, s.219.

* Üretim değeri satın alma gücüne eşittir.

³⁰ Kazgan Gülten, **İktisadi Düşünce veya Politik İktisadın Evrimi**, Remzi Kitabevi, 18.Basım, İstanbul, 2012, s.103.

ve “proleter” olarak iki sınıfa ayırmaktadır ve iki sınıfın çıkarlarının birbirlerine zıt olduğunu, üretim ve servet birikiminin bu ayırımını daha da şiddetlendirdiğini ve iktisadi krizlerin nedenini de buna bağlamaktadır. Kapitalist sistem sürekli olarak krizlere sürüklenir, devletin ekonomiye müdahale etmesi gerektiğini savunur.³¹ Sismondi bu görüşleriyle Marx’a öncülük etmiştir.

Marx, kapitalist anlamda ekonomik krizlerin nedenini fazla üretimin neden olduğunu belirterek malların üreticilerce tüketilmesi için değil satılması için üretilmesinin ekonomide dengesizliklere yol açtığını ve bu durumun paranın işin içine girmesine neden olduğunu belirtir. Yatırılan sermayenin karşılığını alabilmesi için, üretimin yeterli bir kar ile ve hızlı bir şekilde yapılması gerekir. Marx kapitalist sistemdeki krizleri iki temele dayandırır. Bunlardan birincisi “düşen kar oranları”, ikinci ise “eksik tüketim” dir. Girişimci karını en yüksek düzeye çıkarmaya çalışırken, kendisine bir maliyet yükleyen aynı zamanda efektif talep yaratan ücretlerin düşmesi için baskı yapacaktır. Değerin tek kaynağı olan iş gücüne göre daha yüksek bir oranda madde halini almış sermaye kullanılır. Ücretlerin düşürülmesi efektif talebe oranla bir aşırı üretime neden olur ve aşırı üretimin gerçekleştiği anda ise kar oranları azalmaya başlar. Sermayenin yeterince kar elde edememesi krizlerin oluşmasının önünü açar. Krizler kaçınılmaz hale gelir. Fiyatların ve kar oranlarının düşmesiyle kriz başlar, üretimin ve istihdamın düşmesi akabinde satın alma gücü düşer ve netice olarak birikimli bir süreçle bunalım bunalımı doğurmuş olur.³²

1929 Ekonomik Bunalımı öncesi hakim görüş krizlerin tesadüfi olarak ortaya çıkmasıydı. Ekonomide bir durgunluk ya da depresyon varsa ekonomi kendi kendine dengeye gelecektir. Piyasada genel bolluğun olması ve arz fazlası olması imkânsızdır. 1929 Bunalımı sonrası ise Keynesyen görüş bütün dünyayı etkisi altına almıştır. Keynes’e göre ekonomi kendiliğinden dengeye gelemez ve devlet ekonomiye müdahale etmelidir. Keynes iktisadi dalgalanmaları temel nedenini sermayenin marjinal etkinliği ile ilişkilendirir. Krizlerde, ani ve şiddetli dalgalanmalarda, aşağı yönlü eğilimler yukarı yönlü eğilimlerin önüne geçer.

³¹ Kazgan, a.g.e., s.289-290.

³² Rosier Bernard, **İktisadi Kriz Kuramları**, Çev: Nurhan Yentürk, Birinci Basım, İletişim Yayınları, İstanbul, 1991, s.32-34.

Gelecek beklentileri, sermaye mallarında aşırı yatırımlara ya da sermaye kıtlığına neden olabilir. Konjonktürün genişleme evresinde aşırı mal bolluğu, daralma evresinde ise mal kıtlığı meydana gelir. Sermayenin marjinal etkinliğindeki ani çöküşler krizlere neden olur. İyimser beklentiler malların aşırı bollaşmasına, maliyetlerin daha çok artmasına neden olur, faiz oranlarındaki artış krizlerin ileriki aşamalarını karakterize eder. İyimser beklentilerin yerini, spekülörlerin de etkisiyle, kötümser beklentiler alır. Sermayenin marjinal etkinliği, artan faiz oranlarıyla birlikte çöküş eğilimine girer. Yatırımlar ciddi bir biçimde düşmeye başlar. Keynes, krizlerden çıkış yolu olarak kredi maliyetlerinin düşürülmesini ve kamu yatırımlarının kullanılmasını öngörür.³³

Keynesyen iktisat 1970 sonrası dönemde etkisini kaybederek yerini monetarist düşünce sistemine bırakmıştır. 1929 Krizi depresyon ve durgunluk krizidir, 1970 sonrası gerçekleşen krizler ise enflasyon ve işsizlik krizleri olmuştur. Keynesyen teoriler ve modeller, Neo Klasik iktisatçılar tarafından birçok eleştiri almıştır. Neo Klasik iktisatçılar, Klasik yaklaşımın aksine piyasa ekonomisi başarısızlığa uğrayabileceğini devletin gerekli olduğunda piyasaya sınırlı müdahalelerde bulunabileceğini savunurlar. Maliye politikalarından ziyade, para politikaları ülkeler arasında uygulanan ağırlıklı bir politika tercihi olmuştur. Monetarist yaklaşıma göre, para politikalarının konjonktür dalgalanmalarında merkezi bir önemi vardır. Friedman ve Schwartz tarafından ortaya atılan monetarizm, para stoku seviyesinin, toplam gerçek ekonomik faaliyetlerle olan ilişkisini vurgular.³⁴ Monetarist yaklaşıma göre, ekonomiyi etkileyen temel unsur parasal değişimlerdir. Toplam talep, talebe bağlı olarak üretim miktarı, istihdam ve fiyatlar genel seviyesi para arzındaki gelişmelere bağlıdır. Ekonomik istikrarsızlığın temel nedeni devlet tarafından uygulanan gereksiz maliye ve para politikalarıdır. Ekonomi bir süre sonra zaten dengeye gelir ve tam istihdam sağlanır. Devlet para arzında, üretim artışı ile paralel olarak ayarlamalarda bulunur ve etkileri mikro düzeyde kendini gösterir. Ekonomik dalgalanmalarının temel nedenini rasyonel beklentilerle açıklarlar. Bireylerin gelecek beklentileri, fiyatların ana belirleyicisidir. Tam rekabet piyasa

³³ Keynes John Maynard, a.g.e., p.314-316.

³⁴ Sims Christopher A., "Comparison of Interwar and Postwar Cycles: Monetarism Reconsidered", The American Economic Review, Vol:70, No:2, 1980, p.250.

koşullarında bütün fiyatlar esnektir. Arz ve talebin kesişmesi birtakım fiyat oynamalarıyla sağlanabilir. Devlet piyasayı kendi haline bırakmalı, asli görevi ise para arzını yönetmek ve denetlemektir. Krizler sadece konjonktürel kazalardır. Krizler ulusal ekonomide dışsal nedenlerle patlak veren ve etkileri içsel nedenler ile yayılan taşkınlıklar olarak kabul edilir.³⁵ 1980 sonrası dönemde ise ülkeler dışa açık politikalar izlemiş ve ekonomik sistemlerinde daha liberal politikalar uygulamaya koymuşlardır.

1.4. GENEL BOLLUK TARTIŞMASI VE SAY YASASI

Jean-Baptiste Say “Traité d'économie Politique” (Politik İktisat Denemesi) adlı en ünlü eserini 1803 yılında yayımlamıştır. Birçok olumsuz eleştirinin hedefi olan Say Yasasının ilk baskısı sadece dört sayfadan oluşmaktadır. Bu bölüm, tartışmalar üzerine daha sonra geliştirilmiştir. “Law of Markets”*, İngilizcede yaygın olarak, Fransızca olan ‘Loides dé Bouchés’ terimi kullanılır.³⁶

Say'ın kanunu, toplam arzın her zaman tam olarak tüm ürünlerin satılması talebini yarattığını varsaymaktadır. Takas ekonomisi için bu açıktır, çünkü bu durumda iyi bir mal sunmak da iyi bir talep etme vasıtasındadır. Tek bir pazar olması durumunda talep ve arz arasında bir uyumsuzluk olabilir, ancak toplam arz ile toplam talep arasında hiçbir zaman bir uyumsuzluk söz konusu olmaz. Say kanunu, temelde paranın istiflenmesinin varlığına bağlıdır. Paranın istiflenmesinin mümkün olmadığı durumlarda hiç kimsenin satın almak istemediği ve herkesin satmak istediği bir durum ortaya çıkar.³⁷ Say'a göre ülkeler mallara karşı ancak mal öderler ve ülkelerin mal talebine engel olan kanunlar, mal satmalarına da engel olur. Bir ülkede tarım ürünü yetersiz ise öbür ülkenin sanayi kesimi sıkıntı çeker. Yine bir ülkenin refahının

³⁵ Rosier Bernard, a.g.e., s.66.

* Mahreçler Kanunu

³⁶ Schumpeter A. Joseph, **History of Economic Analyses**, New York: Oxford University Press, 1954, s.615.

³⁷ Detzer Daniel and Hansjörg Herr, “Theories of Financial crises: An Overview”, Institute for International Political Economy Berlin, 2014, p.4.

düşmesi, diğer ülkeyi de olumsuz etkileyerek aynen yansır. Toplumların çıkarı ancak birbirine yardım etmekle, dayanışma ile gerçekleşebilir.³⁸

Say kendi savını açıklarken, 1810 başlarında İngiliz ihracat endüstrilerinin durumu üzerine bir örneklendirme yapmıştır. Say'a göre İngiliz üretimindeki aşırı bolluk, İngiltere açısından bir aşırı üretim sorunu doğurmamaktadır ve asıl sorun karşısında bu malları satacak yeterince üretime sahip olan bir ülke bulamamasında yatar. İhracatın düşüş nedeni ise yeterince üretim yapamayan yoksul ülkelerdir. Peki, bunun nedeni ne olabilir? Örnek olarak Brezilya'yı ele alır. Say iki nedeni ortaya koyar. Bunlardan birincisi İngiliz üreticilerin Brezilya'nın satın almak istediği ürünleri üretmemesidir. İkinci önemli neden ise Brezilya'nın bu ürünleri satın alacak gerekli parayı, diğer ihracat yapacağı ülkelere istedikleri malları satarak kazanç sağlayarak elde edememeleri ya da talep edilen ürünleri üretmemesinden kaynaklanmaktadır. Say'a göre asıl mesele İngiltere'nin aşırı üretimi değil, Brezilya'nın eksik üretmesidir.³⁹

Say ve onun gibi aynı görüşte olan David Ricardo, James Mill ve Adam Smith gibi klasik düşünürler, temelde altın birikimine dayanan merkantilist düşünceye karşı çıkmışlardır. Ulusal refah için ekonomide reel sektörün birinci derece önem taşıdığını, paranın sadece üretimi kolaylaştıran ve değişimi sağlayan bir araç olduğunu vurgulamışlardır. Ayrıca aşırı tasarrufun yurtiçi ürünlere olan talebi azaltacağı ve talep yetersizliğinin refahın birincil tehdit olduğu görüşünü reddetmişlerdir. Tasarrufların kazanç sağlamak için üretimde hızlı bir şekilde yatırıma dönüşmesi gerektiğini, askeri faaliyetler ve lüks tüketim gibi kaynakların savurgan harcanması talebine kıyasla, yatırımların büyüme için çok daha fazlasını yaptığının üstünde dururlar. Yenilikler kısa vadede işleri yok edebilir ancak uzun vadede yeni işler (jobs) yaratılabilir.⁴⁰

Say'ın önemli bir destekçisi olan David Ricardo, "Ekonomi Politikin ve Vergilendirmenin İlkeleri" adlı kitabında şunları söylemektedir;

³⁸ Özgüven Ali, Jean Baptiste Say, **İstanbul üniversitesi iktisat Fakültesi Mecmuası**, Cilt:43, s.41. (s.39-44).

³⁹Schumpeter A. Joseph, a.g.e., s.616.

⁴⁰Baumol William J., "Retrospectives: Say's Law", **Journal of Economic Perspectives**, Vol. 13, No. 1., 1999, p.196 (p.195-204).

“Hiç kimse tüketme ya da satma düşüncesinden daha başka bir nedenle üretim yapmaz ve hiç kimse kendisine ya derhal yararlı olacak ya da geleceğin üretimine katkıda bulunacak bir başka metayı satın alma niyetinden başka bir niyetle satış yapmaz. O halde kişi üretim yaparak ya kendi mallarının ya da bir başka kişinin mallarının müşterisi ve tüketicisi olur. Kişinin, gözünü diktiği hedefe ulaşmak için, yani diğer mallara sahip olma amacını gerçekleştirebilmek için, hangi metaları en avantajlı şekilde üretebileceği konusunda uzun süre yanlış bilgiye sahip olabileceği de söz konusu değildir; kişinin talep olmayan bir metayı üretmeye devam etmesi olası değildir. O halde, herhangi bir ülkede temel gereksinmelerin fiyatında meydana gelen bir artış nedeniyle ücretler çok fazla yükselmediği ve bunu takiben sermayenin kârı birikim dürtüsünü ortadan kaldıracak kadar azalmadığı sürece, üretken olarak kullanılacak sermaye birikiminin sınırı yoktur. Kişi tatmin edilmesi gereken ihtiyaçları bulunduğu sürece daha fazla meta talep edecek ve elinde ihtiyaç duyduğu mallarla değiştirilmek üzere yeni değer bulunduğu sürece, talep, efektif talep olacaktır.”⁴¹

Say’a göre mallar mallarla mübadele edilir para sadece mübadele işlevini göz önünde bulundurur. Değişim aracı olan para alışverişi hızlandırmakla sınırlıdır. Paranın reel ekonomiyi etkileme gibi bir fonksiyonu olmadığı için yansızdır. Para tutma süresi sıfıra yakın olduğundan mal arz eden herkes elde edeceği parayı, zaman kaybetmeden başka bir ürüne dönüştürmek isteyeceğinden genel bolluk düşünülemez.⁴²Say iktisadi büyüme için tasarrufun yararlı olabileceğini, büyüyen bir ekonominin daima tüketimden daha fazla zenginlik yaratacağını bu sayede üretimin tüketimi aşabileceğini söyler.⁴³Bir tasarruf eninde sonunda muhakkak harcanır ve tüketilir, bu yüzden tasarruflar tüketimi sınırlamaz, devamlı olarak yenilenebilen ve tekrarlanan bir tüketim meydana getirir.

Say, para ile ilgili görüşlerini 1803 yılında yayınladığı “Traité d’économie Politique” kitabında şu şekilde aktarmıştır;

⁴¹Ricardo David, **Ekonomi Politğin ve Vergilemenin İlkeleri**, çev. Tayfun Erten, İstanbul: Belge Yayınları, 2007, s.252.

⁴²Aydın Yılmaz, “Say Yasası Üzerine Bir İnceleme Klasik İktisatçıların ve Marx’ın Yorumu” **Sosyal Bilimler Dergisi**, sayı:1, 2012, s.28. (s.23-51)

⁴³Skousen Mark, **Modern İktisadın İnşası**, çev. Mustafa Acar vd., Adres Yayınları, Ankara, 2005, s.55.

“Para, objelerin değişimini sağlayan bir araçtır. Onun materyalinin ne olduğu çok önemli değildir. Para, yiyecek, ev gereksinimleri ve kişisel satın almaların dışında, yeniden satmak amacıyla ve bazı nesnelerin karşılığında alınan bir araçtır. Para bu nedenle tüketime bir objesi değildir, paranın altın, gümüş ya da kâğıt olması fark etmez, elden ele bu şekilde geçer...”⁴⁴

Kitabının bir başka bölümünde Say şunları söyler;

“Sadece para istediğinizi söylüyorsunuz. Sizin istediğiniz para değil, diğer mallardır. İnsanlar niçin para ister? Ticaret yapmak için hammadde ya da ihtiyaçlarınız karşılamak amacıyla erzak satın alabilmek için mi? Bu nedenle sizin istediğiniz para değil ürünlerdir. Kendi ürünlerinizin satışından kazandığınız parayı, diğer insanlardan satın almak istediğiniz ürünler için kullanacaksınız ve bu şekilde sonsuza kadar gidecek...”⁴⁵

18.yy’ın merkantilist öğretisi, paranın, özellikle altın ve gümüş yataklarının keşfinin yanında ülkedeki dış ticaret fazlası olması, zenginlik ve iktisadi büyüme yaratmasıdır. Daha çok para harcayarak ekonomik sorunlar çözülebilirdi. Say para kıtlığına karşı çıkmış, talebi yaratanın para değil, mal ve hizmet üretimi olduğunu savunmuştur.⁴⁶ Teknolojik yenilikler ve ilerlemeler sayesinde artan üretimle birlikte maliyetlerde büyük azalmalar olur ve bu da fiyatlara yansiyarak fiyatları düşürür. Düşük fiyatlar ülkeleri zenginleştirir ve bolluk içinde olmalarını sağlar.⁴⁷

Say’ı ilk eleştirenlerden biri Thomas Robert Malthus olmuştur. Özellikle rantın ekonomik teorisiyle ün kazanmış olan Malthus, 1766 doğumlu, İngiliz bir ekonomist ve rahiptir. Malthus malların mallarla değişiminin önermesinin her zaman geçerli olamayacağını savunmuştur.

⁴⁴ Say Jean Baptiste, **A treatise on political economy; or the production, distribution, and consumption of wealth**, Translated from the fourth edition of the French, by C. R. Prinsep, Philadelphia: Claxton, Remsen & Haffelfinger, Kitchener: Batoche, 1971, p.221.

⁴⁵ Say J. Baptiste, a.g.e., p.133.

⁴⁶ Skousen Mark, a.g.e., s.52.

⁴⁷ Savaş Vural Fuat, a.g.e., s.298.

Malthus, 1836 yılında yayımladığı “Principles of Political Economy, Considered with a View to Their Practical Application”^{*} adlı kitabında şunları söylemiştir:

“Üretken emekte istihdam edilen işçilerin tüketim ve talebi, sermayenin istihdamı ve birikimi için tek başına bir katkı sağlamaz. Kapitalistler bakımından ise, toprak sahipleri ve zengin kişiler, sermayelerine eklemek ve kendi gelirlerinden tasarruf etmek için lükslerinden ve her zamanki harcamalarından kendilerini mahrum bırakırlar. Bu koşullar altında, üretken işçi sayısının artmasıyla elde edilecek mal miktarının artması imkânsızdır, giderinin altında muhtemelen değerinin çok altında fiyatlarda bir düşüş olmadan veya en azından hem onların güçlerini hem de tasarruf arzularını azaltan çok fazla karlarını düşüren alıcılar bulabilirler.”⁴⁸

Malthus’a göre, ekonominin refah döneminde zenginler, elde ettikleri gelirlerinin çoğunu tasarruf ederler, bu sayede zincirleme olarak yatırım yaparlar, bunun sonucunda verimli işçilerin çalışmasını sağlarlar. Tasarrufların yatırıma yönelmesiyle yeni mallar üretilir. Fakat işçi sayısının sınırlılığı ve tüketim tercihlerinin değişmesiyle, tüketim talebi yeterli düzeyde artmaz ve piyasada aşırı bir üretim bolluğuna ulaşılır. Efektif talep yetersizliği sistemde durgunluğa yol açar ve üretim tekrar düşer. Çözüm önerisi ise işçilerin nakdi ücretlerinin düşürülerek karların artmasını sağlamak ve aşırı tasarruf eğilimini gidermek için tüketici toplumsal sınıfı desteklemektir.⁴⁹

Keynes’e göre Malthus, ekonomik sistemde efektif talep yetersizliğinin olabileceğini ileri sürmüştür fakat efektif talebin neden ve nasıl eksik ya da aşırı olabileceğini açıkça izah edememiştir ve bir alternatif geliştirmekte başarısız olmuştur.⁵⁰

Say, talebin hiçbir zaman üretimde bir baskı oluşturmadığını, toplam talep seviyesindeki yetersizliğin resesyon ve işsizlik yaratmayacağını belirtir. Üretim

* Politik İktisadın İlkeleri, Pratik Uygulamaları Hakkında Bir Görüş Çerçevesinde

⁴⁸Malthus Thomas Robert, **Principles of Political Economy, Considered with a View to Their Practical Application**, London : William Pickering, London, 1836, s.218.

⁴⁹Kazgan Gülten, a.g.e., s.104.

⁵⁰Keynes John Maynard, a.g.e., p.29.

yapısının talebin yapısına uygun düşecek şekilde ayarlanmadığı zaman resesyona meydana gelebileceğini söyler ve bunu da inkâr etmez. Say'a göre üretim ne kadar olursa olsun, talepteki sınırlamalardan dolayı satışlardaki artışların aynı seviyede olmasında hiçbir engel yoktur. Keynesyen çapraz şemanın oluşturulmasıyla, IS-LM veya toplam talep eğrisi ana akımın bir parçası olmuştur. Keynes, toplam üretimin, toplam talebi geçmesinin mümkün olabileceğini savunmuştur. Keynes'e göre ekonominin talep tarafından belirlenen bir üst limiti vardır. Yetersiz talep ekonomik yavaşlamaya neden olur ve işsizliğe yol açabilir. Bir ekonomide tam istihdamı sağlayacak mal ve hizmet talebi yaratmak için kamu harcamalarının artışı gereklidir. Keynes Say Yasasını bu bağlamda reddeder.⁵¹ Keynes, 1936 yılında yayımladığı 'İstihdam, Faiz ve Paranın Genel Teorisi' kitabında, Say Kanununu "Her arz kendi talebini yaratır" tabiriyle tanımlayarak eleştirmiştir.⁵²

*"Efektif talepteki meydana gelecek bir artış, çıktı miktarını artıramadığı noktaya kadar istihdam artışına yol açar. Açıktır ki bu, tam istihdamla aynı kapıya çıkar. Eşdeğer olsa da varmış olduğumuz alternatif kriter, toplam istihdamın ürettiği ürünler, efektif talep artışına tepki olarak inelastik olmasıdır. Bu nedenle, çıktının toplam talep fiyatı, tüm çıktı seviyelerinin toplam arz fiyatına eşit olduğunu söyleyen Say Kanunu, tam istihdam için hiçbir engel olmadığı önermesine denktir. Nitekim toplam arz ve toplam talep fonksiyonları ile ilgili doğru bir kanun değildir ve toplam istihdam hacmi ile ilgili bütün tartışmaları boşunadır."*⁵³

Marx, Say Yasası'nı kabul etmeyerek bu yasanın sadece takas ekonomisi koşullarında, malın malla değişimin olduğu bir ekonomide geçerli olabileceğini ileri sürmüştür.⁵⁴ Klasik iktisatçılar kapitalist üretim biçimi yerine takas koşullarının dikkate almışlardır. Kapitalist bir ekonomide, para sadece dolaşım aracı değil ayrıca değer muhafaza aracıdır ve atıl olarak tutulur. Kapitalist bir girişimci, parayı,

⁵¹Kates Steven, "Supply Creates Its Own Demand: A Discussion of the Origins of the Phrase and of its Adequacy as an Interpretation of Say's Law of Markets," **History of Economics Review**, Vol. 41, 2005, p.57.(s.49-60)

⁵²Savaş Vural Fuat, a.g.e., s.732.

⁵³ Keynes John Maynard, a.g.e., p.26.

⁵⁴ Savaş Vural Fuat, a.d.g., s.484.

üretimini gerçekleştirmek için ya da yatırım yapmak yerine, biriktirmeyi tercih edebilir. Sonuç olarak, toplam talep toplam arzın gerisinde kalır.⁵⁵

Marx, en önemli eserlerinden biri olan Artı Değer Teorileri kitabında Say'a ve onu benimseyen Ricardo'ya birçok eleştirilerde bulunmuştur. Özellikle piyasadaki hiçbir bolluğu kabul etmeyen Say ve Ricardo'nun sermayenin her miktarının her ülkede verimli kullanabileceği görüşüne şiddetle karşı çıkar. Problemin sadece var olan sermayenin sürekli kullanımında değil ayrıca yeni sermayenin birikimi olduğunu vurgulayarak herhangi bir nedenle malın piyasa fiyatının, üretim fiyatlarının altına düştüğü koşullarda, yeniden üretim ve birikimin engelleneceğini ve paranın bankalarda atıl şekilde yatacağını dile getirir.⁵⁶

Say, bu yasanı, aşırı üretim krizlerinin kapitalist toplumları sarstığı sırada, içinde yaşadığı toplumun bunalımların nedenlerini açıklamaya çalışan Sismondi'ye tepki olarak açıklamıştır.⁵⁷Bu yasa 1930 depresyon koşullarına ve Keynes'e kadar liberal öğretiyeye egemen olmuştur. 1970'li yılların sonlarından itibaren ise monetarist bir düşünce olarak geri gelmiştir.

1.5. KLASİK İKTİSAT OKULLARINDA AŞIRI YATIRIM: AFTALİON, JUGLAR VE JEVONS

Aftalion ve Juglar, konjonktür teorilerin özünü teşkil eden fiyat hareketleri konusunda en iyi araştırmacılar arasındadırlar.⁵⁸Juglar, 1860 yılında *Des Crises Commerciales et Leur Retour Periodique en France, en Angleterre, et Aux Atats-Units* adlı kitabını yayınlamıştır. Juglar kitabının birçok yerinde, ticari krizlerin periyodik olmasından bahseder. Ayrıca,“Cycle” terimini kullanmış, ekonomik

⁵⁵ Aydın Yılmaz, “Say Yasası Üzerine Bir İnceleme Klasik İktisatçıların ve Marx'ın Yorumu” **Sosyal Bilimler Dergisi**, sayı:1, 2012, s.38.

⁵⁶Freedman Robert, Marx on Economics, Penguin Books, Australia, 1961, p.186.

⁵⁷Unay Cafer, a.g.e., s.131.

⁵⁸Legrand Muriel Dal-Pont and Harald Hagemann, “Business Cycles in Juglar and Schumpeter”, http://www.unil.ch/files/live/sites/cwp/files/users/neyguesi/public/bc/Juglar_Schumpeter.pdf, Erişim Tarihi: 1 Kasım 2015.

dalgalanmaların birbirlerini izlediği kavramını geliştirmiş ve konjonktür devresinin refah, kriz ve likidasyon (depresyon) şeklinde üç periyot olarak birbirlerini aynı sırada takip ettiğini belirtmiştir. Bu analizinde, emtia fiyatları, ticari krediler, faiz oranları ve banka rezervleri arasındaki ilişkiler ile ilgili istatistiksel materyallerin geniş kullanımını yapmıştır. Juglar, refah, kriz ve likidasyon olarak böldüğü konjonktür evresinde özellikle ekonomik kalkınmada banka kredilerinin önemini vurgulamıştır. Değişik konjonktür evrelerindeki fiyat hareketleriyle birlikte faiz oranlarının rolünü analiz etmiştir. Kısaca Juglar'ın krizlere bakış açısı, krizlerin ağırlıklı olarak parasal, bankacılık ve finansal bir olgu olduğudur.⁵⁹ Asıl sorunun iktisadi krizden ibaret olmadığını, sistemde bir dengenin bulunmadığını, gelişme sürecinin istihdam, üretim ve gelirden iniş çıkışlarla belirdiğini ortaya koymuştur.⁶⁰

Juglar üç farklı ülkede, Amerika, İngiltere ve Fransa'da 19.yy'da yaşanan bütün krizleri incelemiştir. Juglar'e göre savaşlar, devrimler ve kıtlık gibi her bir krizin, tarihini veya konjonktürün özelliğini tam olarak açıklayabilen nedenleri vardır fakat hiç kimse konjonktür veya krizi açıklayamamıştır. Bu gibi nedenler Juglar tarafından, sadece havzanın taşmasına neden olan son damla olarak tabir edilir. Bu konjonktürün nedeni kredinin şartlarındaki değişikliklerdir. Juglar'ın belirleyici iki önemli nedenlerinden biri, belirli dizilerin düzenliliğinin veya verilerin tablolarda ki kalıplarının dikkat çekmesi, diğeri ise her bir kriz sonrası parasal geçmişinin tartışılması tekrarlayan bir sonuç olmasıdır.⁶¹

Kitabının ilk baskısında Juglar, değişik uzunluk ve genişlikte konjonktürler elde etmiştir fakat konjonktürlerin dalgasının sırası düzenlidir. Juglar, sıranın periyodik olduğunu, bu sırayı kendi kendini tekrarlayan fakat tam periyodik olmayan bir dalga olarak tanımlamıştır. Olayların sırası, zamanlama veya konjonktür bir görünüm değildir. Juglar'ın bu görüşleri ileriki çalışmalarında da değişmemiştir. 1889'da kitabının ikinci baskısında, konjonktür aşamalarını kategorize eden bir tanım geliştirmiştir: Refah dönemini 5-7 yıl arası, panik ve kriz dönemini birkaç

⁵⁹Hansen Alvin H., a.g.e., p.218-219.

⁶⁰ Kazgan Gülten, a.g.e., s.435.

⁶¹Morgan S. Mary, The History of Econometric Ideas, Cambridge University Press, London, 1990, p.41.

aydan birkaç yıla, likidasyon veya depresyon ise birkaç yıldır. Krizlerin 5 ila 10 yıl arasında bir periyotla geri döndüğünü gözlemlemiştir.

Juglar, Jevons'un düzenli periyodik konjonktürünü kesin olarak reddeder. Ticaret ve endüstrinin çevre değişimleri konjonktür modellerde bozulmalara neden olur. Hava gibi eksojen faktörlerin sadece rahatsız edici etkileri olabilir ama asla asıl nedeni olamazlar.⁶² Jevons'un ilk çalışmasındaki ticaret döngüleri üzerine olan temel hipotezi, hem tarımsal üretimi hem de fiyatları etkileyen bir hava döngüsüne yol açan güneş lekeli döngüsüdür. Hipotezindeki problem, tahıl fiyatlarında süreleri yaklaşık 11 yıl süren, belirgin olmayan düzenli bir döngünün olmasıdır. Jevons'a göre, ürün üzerinde güneşle birlikte birçok diğer etkiler de mevcut olduğundan dolayı bu mümkündür. Tahıl fiyatları, ekonomik, siyasi ve sosyal faktörler tarafından da etkilenir. Bir başka ifadeyle ürün döngüsü üzerindeki güneşin etkileri ve bu fiyat döngüsü, Jevons'un kontrol edilemeyen metotları bu diğer rahatsız edici faktörler tarafından gölgelenir. Jevons'un yöntemi, 140 yılı aşkın bir periyotta farklı mahsullerin fiyat serilerinin numaralandırılması için 11 yıllık bir sistemi temsil eden verileri ortaya koymak olmuştur. Sistemin analizi, her bir ürünün fiyatında benzer bir varyasyon model göstermek gibiydi. Ayrıca toplam figürlerdeki varyasyon, sırf tesadüfî etkilerin neden olduğu vebalar, savaşlar ve benzeri şeyler tarafından beklenilenden çok daha büyük gibi görünür. Jevons ayrıca, tahıl fiyatlarının 11 yıllık süre zarfında, herhangi bir kısmında meydana gelen maksimum ve minimum değerlerini kontrol etti ve dağılımı düzgün olmayanları buldu. Tahıl fiyatlarında 11 yıllık bir süreçte var olan fiyatlardaki varyasyonun kanıtlarını Jevons bu sistem tarafından açığa çıkartmıştır.⁶³

Jevons, periyodik dalgalanmalarla ilgili ticari sıkıntılarda periyodik bir eğilimin olduğunu ve bu zorluğun aylar boyunca sürebileceğini dile getirmiştir. Özellikle 1836-39, 1847, 1857 yıllarında olduğu gibi, ticari kredi oluşumunun feci şekilde ihlal edilmesiyle büyük düzensiz dalgalanmaların şiddetlenmesi aylar sürmüştür. Jevons bir makalesinde (1866)⁶⁴, büyük düzensiz dalgalanmaların sebeplerinin, eksik ya da aşırı üretilmiş ürünlerden, arz ve talepteki ani

⁶² Morgan S. Mary, a.g.e., p.43.

⁶³ Morgan S. Mary, a.g.e., p.19.

⁶⁴ "The Frequent Pressure in The Money Market", Journal of The Statistical Society of London, No: 29.

değişikliklerden, aşırı yatırım periyodları veya spekülasyonlardan, savaş ve siyasi karışıklıklardan ve hesaplanamayan diğer tesadüfi olaylardan dolayı ortaya çıktığını belirtir.⁶⁵

Aftalion, yatırım oranlarındaki dalgalanmaların asıl sebebinin tüketici isteklerindeki dinamiklerde bulur. Yatırım kararları tüketici taleplerindeki beklentiler tarafından etkilenir. Sermaye mallarının değeri, üretilen tüketici mallarının değerinden sağlanır. Bütün üretimin sonu tüketimdir. Aftalion'a göre Sermaye mallarının talebindeki dalgalanmalar tüketici istekleriyle açıklanabilir.⁶⁶

İlk kez 1908 yılında hızlandıran ilkesiyle adına duyuran Aftalion, bunalımların en önemli nedeni olarak fiyatlardaki dalgalanmaları görür. Üretim yoluyla karşılanan tüketim, kendiliğinden başlar ve kendiliğinden durma noktasına gelir, bu durum dalgalanmalara neden olur. Kapitalizmin olumsuz etkilerinden kurtulmak belirli bir zaman sonra mümkün olmaz. Aftalion'a göre bir ekonomide tüketim malları talebi artıyorsa, üretim de artacaktır. Üretimin atması ise yatırımların artmasına bağlıdır.⁶⁷

Aftalion, fiyatlardaki değişmelerin girişimcilerin yatırım kararlarını etkilediğini savunur. Girişimciler, sermaye malları talebini dikkate alarak, tüketim malları fiyatlarına bağlı kalırlar. Bu yüzden, tüketim malları fiyatı arttıkça sermaye mal fiyatları da artış gösterir. Tam tersi durumda, tüketim malları fiyatları düştüğü zaman üretim sürecinin uzun olması nedeniyle, sermaye mal fiyatlarında daha fazla bir düşüş olacaktır.⁶⁸

1.6. MARXİST İKTİSAT OKULU'NDA AŞIRI YATIRIM

Marx iktisadi krizlerin temel nedeni olarak devresel dalgalanmaları görür. Marx Kapital'de (II.Cilt), devresel dalgaları; refah, aşırı üretim, kriz, durgunluk

⁶⁵Hansen Alvin H., a.g.e., p.219.

⁶⁶Hansen Alvin H., a.g.e., 1951, p.348.

⁶⁷ Unay Cafer, a.g.e., s.183-184-185.

⁶⁸Savaş Vural Fuat, a.g.e., s.732.

olarak dört evreye ayırmıştır. Ayrıca devresel dalgalanmaların birikim süreciyle ilgili olduğunu ve dengesizlik oluşturan kapitalist sistemin kendi içinde büyüme yarattığını öngörmüştür.⁶⁹ Krizler tesadüfi olaylar değildir ve kapitalist üretimde kriz eğilimleri aşırı üretim krizleri olarak ortaya çıkar. Kısaca Marx, kapitalist üretimin toplumsal biçiminin krizlerin temel nedeni olarak görmüştür.⁷⁰

Marx, bazı iktisatçıların sermayenin aşırı üretimi olasılığını onaylarken, malların aşırı bolluğu olasılığını reddetmiştir. Bu düşünceyi kaçamak ve düşüncesizlik olarak niteleyerek, insanların önyargılara sahip oldukları bir olguyu reddetme girişimi olarak tanımlamıştır. İki ifadenin özdeş olduğunu savunarak sermayenin aşırı bolluğu terimini kullanmanın daha doğru olduğunu çünkü bu üreticilerin birbirleriyle sadece mal sahiplerinin değil kapitalistler olarak da karşı karşıya geldiklerini dile getirir.⁷¹ Aynı iktisatçılara göre sermaye, para ya da emtianın eşdeğeridir ve bu yüzden de sermayenin aşırı üretimi para ya da emtianın aşırı üretimidir ve para da bir meta olduğundan, bir başka isimle reddettikleri emtianın aşırı üretimiyle giderilir. Emtia artık sermaye olarak hesaba katılır.⁷²

Marx, kar elde etmek için oluşan kapitalist baskıların sebep olduğu sistemli büyüme, dolaşım ve üretim sürecinin koşullarını incelemiştir. Marx'a göre kar elde etmek amacıyla oluşan bu kapitalist güdüler krizlere yol açabilir. Marx oluşan bu krizi, malların aşırı üretiminin bir krizi olarak tanımlar. Bununla ilgili en önemli kriz analizini ise 1968 yılında yayımlanan Artı Değer Teorileri kitabının ikinci cildinde yapmıştır.⁷³

Marx, Artı Değer Teorileri kitabının ikinci cildinde konuyla ilgili şunları söylemektedir:

“Piyasada belirli malların ve tüm malların aşırı üretiminin kısmi olabilmesi düşüncesi zavallı bir çıkış yoludur. İlk olarak, sadece metaların doğasını dikkate alırsak, metanın piyasada bol olarak bulunması, onun fiyatının düşmesine neden

⁶⁹ Kazgan Gülten, a.g.e., s.327.

⁷⁰Clarke Simon, **Marx's Theory of Crisis**, Macmillan Press, London, 1994, p.194.

⁷¹Freedman Robert, Marx on Economics, Penguin Books, Australia, 1961, p.189.

⁷²Freedman Robert, a.g.e., p.191.

⁷³Sardoni Claudio, "Keynes and Marx," in A 'Second Edition' of The General Theory. G. C. Harcourt and P. Riach eds. London and New York: Routledge, 1997, p.262.

olması demektir. Biz burada sadece kriz faktörünü dikkate alırız. Para dışındaki tüm metalar aşırı bol bulunur ve tüm metalar paraya çevrilmelidir. Bu başkalaşıma uğramanın zorluğu, bireysel metalar için geçerli olduğu gibi tüm mallar için de geçerlidir. Metaların başkalaşımının genel doğası- bütünlükleri gibi satın alma ve satış yapma ayrımlarını içeren- genel bolluk olasılığını hariç tutmak değil tam tersine genel bolluk olasılığını içerir.”⁷⁴

“Aşırı üretim, yalnızca bir milletin bütün üyelerinin en acil ihtiyaçlarını karşıladıkları zaman bile ortaya çıksaydı, şimdiye kadar burjuva toplum tarihinde genel aşırı üretim durumu veya hatta aşırı üretim durumu asla olmazdı. Örneğin piyasada, ayakkabı, kıyafet, şarap ya da sömürge ürünleri bol bol bulunduğu zaman ulusun bu tarz ihtiyaçlarını karşıladığı anlamına mı gelir? Sonuçta aşırı üretim ile mutlak ihtiyaçların ne ilgisi vardır? Bu sadece ödeme gücüyle desteklenen taleptir. Bu mutlak aşırı üretim sorunu değildir- mutlak ihtiyaç veya malları elinde tutma arzusuyla ilişkili bir aşırı üretimdir.”⁷⁵

Marx, Kapital’in birinci cildinde ise konuyla ilgili şunları söyler:

“Her satışın bir satın alma, her satın almanın bir satış olmasından dolayı malların dolaşımının mutlaka satış ile satın alma arasında bir dengeyi oluşturması kadar çocukça bir dogma olamaz. Gerçek satış sayısının satın alma sayısına eşit olması sadece bir totolojidir...

Eğer kişi kendi malını satamazsa tekrar para elde edemeyecektir. Bu değişim gerçekleşirse metanın ömründe uzun ya da kısa bir aralık, bir dinlenme dönemi teşkil edecektir...

Alıcı paranın satıcı ise malın sahibidir. Bir meta her zaman dolaşıma gitmek için hazırdır. Kimse alıcı olmadıkça malını satamaz. Kişi satış yapmaya bağlıdır ama hiç kimse satın almaya bağlı değildir...

Bir metanın tam dolaşımının birbirini tamamlayan iki aşaması arasındaki zaman aralığı çok geniş olursa ve satış ile satın alma arasındaki bölünme çok

⁷⁴Marx Karl, **Theories of Surplus-Value**, Progress Publishers, Moscow, 1863, p.712.

⁷⁵Marx Karl, a.g.e., p.713-714.

belirgin hale gelirse, onların bir olması için aralarındaki samimi bağ bir kriz çıkmasına neden olabilir...”⁷⁶

Marks, kapitalist bir ekonomide üretim fazlalığının kendi kendini ortadan kaldırmayacağını ve talep yetersizliğinin genel bir üretim fazlalığına yol açabileceğini ifade etmiştir.⁷⁷ Alıcılarını bulamayan mallar sadece kendi artı değerini gerçekleştirmemekle kalmaz ayrıca tekrardan bir sermaye yaratmaz. Satışlardaki çökme nedeniyle iş adamları faaliyetlerini askıya alırlar ve bu nedenle işçileri işten çıkarırlar. Sadece emek gücüyle geçimini sağlayan işçiler işsizliğe mahkûm olur. Malların göreceli bolluğu satışların çökmesiyle sonuçlanır. Periyodik ekonomik kriz faktörü kapitalist sistemin kendi doğasında vardır ve aşılmaz hale gelir.⁷⁸

Marx, kapitalist ekonominin takas ekonomiden farklı olduğunu belirterek, ancak takas ekonomilerinde, Say’ın krizle sonuçlanmayan genel aşırı üretim teorisinin geçerli olabileceğini söyler. Kapitalist üretimin amacı kar elde etmek ise neden parayı elde tutmak isteyecektir, Marx özellikle bu soruya işaret eder. Kar olmayan üretim ve yatırım olduğu zaman kapitalistler paralarını elde tutarlar. Bu aşırı üretime neden olur ve işsizlik artar. Bu yüzden karı olmayan bir aşırı üretim kapitalistlerin özel çıkarları ile çelişir.

Marx, krizin probleminin özellikle kapitalist bir problem olduğunu ileri sürer. Politik ekonomi, üretimin amacının tüketim olduğunu, böylece kimsenin satın almanın dışında satış yapmayacağını ileri sürer ve bundan dolayı her satış eşdeğer bir satın almayı oluşturduğu için genel aşırı üretimin imkânsızlığını savunur. Kapitalist üretimin amacının üretim olmadığını, ancak paranın bir ödeme aracı olduğunu ekonomi politik sürekli olarak iddia eder. Ricardo ve onu takip eden Say’a göre, eğer kişiler satın alma gerçekleştirmeyecekse satış yapmaz. Marx’a göre kişiler satın almak ya da satış yapmak için bir tercihleri oldukları için üretim yapmaz. Kar veya artık değer için üretim yapar. Krizlerde satış yapamama gibi bir durum ortaya çıkar ya da pozitif bir zararla da olsa satış yapması gerekir. Marx’a göre Ricardo kişilerin

⁷⁶ Marx Karl, **Capital: A Critique of Political Economy**, Vol: 1, Translated: Samuel Moore and Edward Aveling, Edited: Frederick Engels, Progress Publishers, 1887, Moscow, p.75-77.

⁷⁷ Savaş Vural Fuat, a.g.e., s.484.

⁷⁸ Mandel Ernest, **An Introduction to Marxist Economic Theory**, Resistance Books, Australia, 2008, p.42.

ödeme yapabilmek için satış yapabileceklerini ve krizlerde satış zorunluluğunun önemli bir rol oynadığını unutmaz. Tüketim ve kar bu süreçte temel hareket değildir. Herkes her şeyden önce satış yapmak ister ve Say'a göre para malların değişimini sağlar. Kriz kesin olarak bir kargaşa evresidir ve yeniden üretim sürecinin kesintiye uğramasıdır. Bu bozulma, kriz olmadığı zamanlarda bozulmanın oluşmadığı gerçeğiyle açıklanamaz. Kapitalist üretimin amacı diğer mallara sahip olmak demek değil, paraya, soyut zenginliğe el koymaktır.⁷⁹

Özet olarak Marxist teoride krizlerin nedeni aşırı üretim ya da aşırı yatırımlardır. Ancak günümüzde, yüz milyonlarca sıradan insanın kar payı olarak katıldığı emeklilik fonları, yatırım fonları gibi şeylerle kar edebilmek adına yatırım fırsatları oluşturulmuştur. Bu nedenle fon yöneticileri hisseleri vb. varlıkları satın almak için mecbur bırakılır ve speküle edilir. Hâsıla için, şirketler tarafından yapılan fiili kardan ziyade yatırımların piyasa değerinin artması beklenir.⁸⁰ Teorik olarak şimdiki zamanın yüksek hisse fiyatları gelecekte beklenen yüksek kar beklentisini yükseltir. Ancak, ekonomilerin kronik düşük büyüme oranları göz önüne alındığında, bu mantıklı gelmeyecektir. Bu durum sıradan insanlar açısından aşırı yatırımdan daha yıkıcı bir durumdur ve çok daha tehlikelidir.⁸¹

1.7. TUGAN-BARANOVSKY-HILFERDİNG

Mikhail Tugan- Baranowsky, krizi kendi orantısızlık teorisiyle bağlantı kurarak, belirli koşullar altında, sanayiinin farklı dalları arasında doğru oranlar elde edilirse teorik olarak kapitalizmde krizin oluşmayacağı olasılığını öne sürmüştür. Tüketimin ideal bir dengesi (ölçüsü) durumunun göz önüne alındığında, tüketim malları üretiminin duraklamasının veya düşmesinin bir problem ortaya çıkarmayacağını düşünmüştür. Malların toplam arzının toplam talepten fazla olması

⁷⁹Clarke Simon, a.g.e., p.133.

⁸⁰Shutt Harry, **The Decline of Capitalism – Can a Self-regulated Profits System Survive?.** Zed Books, London, 2005 p.35.

⁸¹Shutt Harry, **The Trouble With Capitalism – An Enquiry into the Causes of Global Economic Failure,** Zed Books, London, 1998 p.230.

gerekliliğini yadsıyarak ve hatta üretim mallarındaki (makine vb.) talebin daha fazla olabileceğini böylelikle para vasıtasıyla daha fazla üretimin gerçekleştirilebileceğini söyler. Kapitalistler daha sonra sürekli birbirinden üretim araçlarını satın alarak kendileri için bir pazar yaratacağı için sonrasında ne bir aşırı üretim ne de bir durgunluk olur. İşçiler açısından durum giderek kötü olabilir fakat Tugan, kapitalistlerin kendi zenginliklerini arttırmak amacıyla kapitalizmi yarattığını hatırlatarak, onların bakış açısından hiçbir problemin olmadığını dile getirir.⁸²

Tugan- Baranovsky'e göre bir ekonomi için yatırımlar güç kaynağıdır. Yatırımlar daha ileri seviyeye götürüldüğü zaman, endüstri tüketim mallarını içeren ekonominin diğer alanlarını da daha ileri seviyeye gider. Keynesyenlere göre gelir, yatırımların net artışının bir katı tarafından artar.* Bu, Tugan- Baranovsky tarafından izah edilen bir doktrindir. Üretimdeki genişlemeler üç kaynak tarafından finanse edilir: (1) atıl dengeler (bakiyeler), (2) genişletilmiş gelir üzerinden oluşturulan cari tasarruflardaki büyüme, (3) banka kredilerinin genişlemesi. Yeni üretken sermayenin oluşturulması, borç verilebilir sermaye yetersiz kaldığında sona gelir. Böylece endüstriyel krizler, finansal krizleri takip eder. Üretken sermayenin düşüş yaşamasıyla, ülke depresyona girer.⁸³

Tugan- Baranowsky, 1894 yılında yayımladığı “İngiltere’de Endüstriyel Krizler” adlı kitabında konuyla ilişkin olarak şunları söyler:

“Bir kişi hariç bütün işçiler kaybolur ve makineler yerlerini alırlarsa, o zaman bu tek işçi, üretimdeki makinenin kocaman bütün kitlesinde yerini alacaktır ve onun yardımıyla yeni makineleri ve kapitalistlerin tüketim malları üretecektir. İşçi sınıfı, sermayenin kendini genişletme sürecinde en az şekilde etkilenerek kaybolacaktır. Kapitalistler, ertesi yıl kapitalistlerin üretim ve tüketim tarafından kullanılan, bir yılın bütün üretimini gerçekleştirerek, daha küçük olmayan toplu tüketim malları kitlesini alacaklar. Kendi tüketimini sınırlamak isteyen kapitalistler bile hiçbir zorluk çıkarmaz, bu durumda kapitalistlerin tüketim malları üretimi

⁸²Sarkar K. Saral, **The Crises of Capitalism: A Different Study of Political Economy**, Translated by: Graciela Calderón, Counter Point Press, USA, 2012, p.21.

* Keynesyen Çarpan Yaklaşımı

⁸³ Hansen Alvin H., a.g.e., p.287.

kısmen durur ve sosyal ürünün daha büyük bir kısmı, daha ileri üretim genişletme amacına hizmet eden üretim araçlarından oluşur. Örneğin, her zaman demir ve kömür üretimini genişletmek için hizmet eden (yine bu işte kullanılan) demir ve kömür üretilir. Gerekli minerallerin kaynağı tüketilene kadar, önceki yıldan artan kitle üretim bir sonraki yılda demir ve kömürün üretimini genişletmek için kullanılır.”⁸⁴

Marx’ın büyük destekçisi olan Tugan- Baranovsky’e göre ekonomik dalgalanmaların nedeni kapitalist sistemin yapısal özellikleridir. Sistemi bozan şey, eşitsiz gelir dağılımının yol açtığı üretimin orantısız gelişimidir. Düzensiz kapitalist üretim, organize edilmemiş üretim sistemi ve sürekli bir kapital biriktirme eğiliminin olması kapital mallarında sürekli olarak bir aşırı üretim durumu oluşur. Bu şekilde malların aşırı üretimi parasal etkenler aracılığıyla daha da şiddetlenir ve para kullanılan bir ekonomide kısmi aşırı üretim, genel bir aşırı üretim durumuna dönüşür.⁸⁵

Tugan- Baranowsky, kapitalist üretimin doğasında var olan hatalardan dolayı büyük dengesizliklerle yapılan üretimlerin, yeniden üretime engel olacağını ve krizin patlak vereceğini vurgular. Kapitalist üretimin krizin asıl kaynağını oluşturduğu hipotezini ortaya atar fakat tam anlamıyla kriz teorisini açıklığa kavuşturamaz. Sonraları Tugan- Baranovsky bu konuya uzun bir süre değinmemiştir. Aradan geçen 10 sene sonrasında Almanya’da Rudolf Hilferding’in tekelci kapitalizm üzerine görüşleriyle krizin orantısızlık teorisi tekrardan ortaya çıkmıştır. Tugan- Barnowsky ve Hilferding, krize yol açan kapitalizm anarşiyi, krizi ortadan kaldıracak planlamayla hemfikir olmuşlardır. Hilferding, “Organize Kapitalizm” çıkışıyla çözüm önerileri getirmiştir ve devlet kontrolüne parlamenter yolların araç olarak öneminden bahsetmiştir.⁸⁶

Hilferding,1910 yılında yayımladığı ”Das Finanz Kapital” kitabında krizlerle ilgili şunları söylemektedir:

⁸⁴Sweezy Paul M., **The Theory of Capitalist Development – Principles of Marxian Political Economy**, Oxford University Press, New York, 1942, p.168.

⁸⁵Savaş Vural Fuat, a.g.e., s.727.

⁸⁶Shaikh Anwar, “An Introduction to The History of Crisis Theories”, in **US Capitalism in Crisis** , U.R.P.E., New York, 1978, p.228.

“Para piyasasının gelişimi açısından iş döngüsünün (Business Cycle) neden olduğu periyodik dalgalanmalar çok önemlidir. Refah dönemi başında fiyatlar düşer, sermayenin devir hızı çok yükselir ve dolaşım süresi çok kısadır. Bu salınımın zirveye ulaştığı yerde, fiyatlar yükselir ve dolaşım süresi uzar. Bu konjunktürde kredi talepleri yükselirken aynı zamanda sermaye kredi talebi de üretimin genişlemesi sonucu artar. Uzun sirkülasyon zamanı ve fiyatlardaki artış ilave sermayeyi gerekli hale getirir ve bu nedenle mevcut kredi sermaye miktarını azaltarak para piyasasından temin edilmesini gerekli kılar.”⁸⁷

Hilferding’in “Das Finanz Kapital” adlı kitabının dördüncü kısımda ele aldığı orantısızlık teorisinde, krizlerin asıl nedenini üretim kesimlerinin arasındaki orantısızlıkta bulur. Hilferding, kapitalizmin son aşamasını sınıflandırarak bir ayırım yapmıştır. Birincisi; rekabeti bir kenara koyan tekelci girişimcilerin oluşumu, ikincisi; kapitalin nihai şekli olarak kabul edilen endüstriyel sermaye ve banka sermayesinin birleşiminin öncülük ettiği finans kapital oluşumu, üçüncüsü; finans kapitale ve tekellere devletin bağlılığı (itaat), dördüncüsü ise; korumacı ve yayılcı bir politikanın oluşumudur. Hilferding’e göre ekonomik kalkınma büyük oranda, teknolojik üstünlüklerinden dolayı ortalamanın üzerinde kar elde eden rekabetçi olmayan girişimcilere bağlıdır ve kartelleşme son derece büyük karlar sağlar.⁸⁸ Ve yine kitabının dördüncü bölümünde krizlerdeki dalgalanmaların ve iş döngülerinin yönü sırasındaki sanayi ve banka sermayesi arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Hilferding’e göre, konjunktür dalgalanmalar esnasında fiyat yapısındaki bozukluklardan ötürü orantısız ilişkiler ortaya çıkar ve bu orantısızlıklar karların düşmesine neden olursa krizlere açar. Hilferding, kredi sisteminin gelişimini, konjunktür döneminde gizli bir orantısızlık olarak görür. Fakat bankacılık sisteminin çekler ve ödeme sistemleri ile gelişmesi, 19.yüzyılın bir özelliği olarak bankacılık krizlerinin oluşmasını engellemiştir. Hilferding’e göre bankacılığın yoğun hale gelmesi, gücün, karşılıklı ticaretin, sanayi ve borsanın kendi lehine yeniden dağılması anlamına gelir. Bu gelişme bankacılık ve borsa krizlerine karşı, parasal

⁸⁷Hilferding Rudolf, **Finance Capital: A Study of the Latest Phase of Capitalist Development**, Ed. Tom Bottomore, Routledge & Kegan Paul, London, 1981, p.267

⁸⁸Angelos Vouldis, Panayotis Michaelides and John Milios, "Emil Lederer and the Schumpeter-Hilferding-Tugan- Baranowsky Nexus," Review of Political Economy, Taylor & Francis Journals, vol. 23(3), 2011, p.445.

krizlerin korunmasızlığı ile birleşmiştir. Ve nihayet kartellerin gelişimi orantısızlıkları şiddetlendirir ve karteller krizlerin ana yükünü kartel olmayan endüstrilere yönlendirebilir.⁸⁹

1.8. WICKSELL'İN KÜMÜLATİF SÜRECİ

Knut Wicksell 1898 yılında yayınladığı “Faiz ve Fiyatlar” (Geldzinsund Güterpreise), adlı kitabında “doğal faiz” oranı ve “piyasa faiz oranı”nı tanımlayarak konjonktür teorilerine önemli katkılar sağlamıştır. Wicksell’e göre doğal faiz oranı, tasarruf arz ve talebini eşitleyen faiz oranıdır, piyasa faiz oranı ise bankaların bireysel müşterilerine ve işletmelere verdiği borçlara uyguladığı faiz oranıdır. Bir ekonomide doğal faiz oranının piyasa faiz oranına eşit olmasını vurgu yaparak, aksi takdirde piyasa faiz oranı, doğal faiz oranının altında kalması durumunda kredi hacminin genişlemesiyle üretim faaliyetleri hızlanır ve ekonomide sıkıntıların baş göstermesiyle konjonktürel dalgalanmalar meydana gelir.⁹⁰

Wicksell “Faiz ve Fiyatlar” kitabında doğal faiz oranını şu şekilde tanımlar:

“... Emtia fiyatlarında nötr olan kredilere belirli bir faiz oranı vardır ve bunları yükseltme veya azaltma eğilimi yoktur. Bu, mutlaka, para kullanılmadığı ve tüm borçların reel sermaye malları şeklinde gerçekleşmesi halinde, arz ve talebin belirleyeceği faiz oranıyla aynıdır. Bunu, sermayenin doğal faiz oranının şu anki değeri olarak tanımlamak için aynı şey söz konusudur...”⁹¹

Wicksell’in parasal analizinde önemli noktalar şunlardır:

- 1- Wicksell, Keynesyen toplam talep analizinin temelini oluşturmuştur. Para miktarı, faiz haddi ve genel fiyat seviyesi arasındaki ilişkiyi göstererek, Kümülatif enflasyonist ve deflasyonist dalgalanmaların oluşmasında ya da

⁸⁹Coakley Jerry, “Hilferding’s Finance Capital”, Capitaland Class, No:17,1994, p.140.

⁹⁰Skousen Mark, **Modern İktisadın İnşası**, çev. Mustafa Acar vd., Adres Yayınları, Ankara, 2005, s.319.

⁹¹Wicksell Knut, **Interest and Price**, Sentry Press, Translated by R.F.Kahn, New York, 1936, p.102.

fiyat istikrarının sağlanmasında faiz hadlerinin önemine vurgu yapmıştır.⁹²

- 2- Fiyat istikrarı, merkez bankasının ve devletin izlediği politikalarla sağlanabilir. Eğer doğal faiz oranı ile piyasa faiz oranı arasında bir fark oluşması engellenirse, kümülatif büyüme ve daralma önlenmiş olur, istikrarlı bir fiyat düzeyine ulaşılır.⁹³

Wicksell' e göre piyasa faiz oranı doğal faiz oranından düşük olduğunda kümülatif bir yatırım süreci tetiklenmiş olur. Fiyatlar değişmezse, girişimciler ilk etapta fazla bir kâr elde edeceklerdir. Faiz oranı aynı görelî konumda kaldıkça bu durum devam edecektir. Elverişli olayların ortaya çıkmasıyla işlerini genişletmek isteyen girişimciler teşvik edilecektir. Girişimcilerin sayısı anormal şekilde artacak sonuç olarak, genel olarak hizmetler, hammadde ve mallara olan talep artacak ve emtia fiyatlarının yükselmesi gerekecektir. Ortaya çıkan genişleme, enflasyonist bir ortama yol açar.⁹⁴ Faktör fiyatlarında ve gelirlerdeki düşüşler, istihdam ve üretim düzeyinin azalmasına neden olur ve bu daralma kümülatif olarak gerçekleşir. Bunun sebebi ise, faktör fiyatlarının düşmesiyle beraber ortaya çıkan talep yetersizliğinin, parasal masrafların azalmasının olumlu etkilerini yok etmesidir. Yatırımlar ya da tüketim artıncaya kadar talep yetersiz düzeyde kalacaktır. Bankaların, fonların çoğunu kullanmasından dolayı, talepte bir artış söz konusu olmayacaktır. Piyasa faiz oranının doğal orana indirilmesi ya da doğal oranın piyasa oranına yükseltilmesi ile bir çözüm getirilebilecektir.⁹⁵ Tam tersi durumda, piyasa faiz oranı, doğal faiz oranının üstünde olduğu zaman, deflasyonist bir daralma süreci meydana gelir. Fiyatlar değiştirilmediği sürece girişimciler normal gelirlerinin altında bir gelir elde ederler ve işin daha karlı unsurlarıyla sınırlanması eğilimi oluşur. Mal ve hizmetlere olan talep düşer veya herhangi bir oranda arzın gerisinde kalır ve sonuç olarak fiyatlar düşer.*⁹⁶

⁹² Kazgan Gülten, a.g.e., s.161.

⁹³ Savaş Vural Fuat, a.g.e., s.713.

⁹⁴ Wicksell Knut, **Interest and Price**, Sentry Press, Translated by R.F.Kahn, New York, 1936, p.106.

⁹⁵ Savaş Vural Fuat, a.g.e. s.713.

* Pazar durumunun durağan olduğu varsayımı vardır.

⁹⁶ Wicksell Knut, a.g.e., p.107.

Piyasa faiz oranının doğal faiz oranına eşit olduğu durumlarda yatırım tasarruf eşitliği sağlanmış olur. Kriz dönemlerinde faiz oranlarının çok düşük olmasına rağmen yatırımlarda istenilen düzeyde artış sağlanamamasının altında yatan neden ise yatırımların getiri oranlarının düşük olmasıdır.

1.9. SCHUMPETER VE GİRİŞİMCİ

Schumpeter, 1939 yılında en önemli eserlerinden biri olan “Business Cycles”^{*} adlı kitabında konjonktür teorilerinden bahseder. İktisadi Kalkınma Teorisi ve İş Çevrimleri Teorisinde Schumpeter, krizleri ekonomik dengenin ve durgunluğun sapmasından ve tekrar bir dengeye (canlanmaya) dönüşü olarak tanımlar. Schumpeter’in iktisat bilimine en belirgin katkısı sadece konjonktür dalgalanmalarda değil aynı zamanda inovasyon ve girişimcilik kavramlarına getirdiği tanımlamalarda dikkat çekmiştir. Schumpeter, konjonktür teorisinde ağırlıklı olarak yeniliklerden bahsederek yeniliklerden sorumlu olan girişimcilere büyük yer verir.

Schumpeter ekonomide dalgalanmaları dört aşamaya ayırır. Bu aşamalardan ilki yenilik dönemini kapsayan refah aşamasıdır. Sonraki aşamalar ise, ardından depresyon yıllarının geldiği durgunluk ve sonunda iyileşme sürecine geçildiği canlanma aşamasıyla müteşebbisler teknolojik yeniliklerle tekrardan refah dönemine giriş yaparlar. Bu zaman zarfında yatırımlar esas olarak refah safhasına geçişi ifade etmektedir.⁹⁷

Schumpeter iki önemli etken üzerinde özellikle durmaktadır. Bunlardan birincisi “girişimcidir”, bir sonraki en önemli etken ise “yenilikler”dir. Schumpeter’e göre girişimciler; devrimci bir tavırla yeni üretimler yapabilen, insanlığın hareketsizliğine karşı yenilikler geliştirebilenlerdir. Bir işadammın bakış açısı diğer insanlardan farklı olmalıdır ve farklı bir ekonomik görüşe sahip olmalıdır. Schumpeter’e göre “yenilik” terimi çok geniş bir yelpazedir. Yenilikler geniş ölçüde

* İş Çevrimleri

⁹⁷ Thompson William, “Long Waves, Technological Innovation, and Relative Decline”, International Organization, Vol 44, No. 2, 1990, p.215.

sürekli bir değişim içindedir ve üretimde tamamıyla yeni çıkmış kombinasyonları temsil eder. Öncü girişimci sadece yeni teknolojilerin devrimini yapmaz aynı zamanda yeni ürünler, yeni üretim yöntemleri, yeni pazarların açılması, yeni arz kaynakları ve yeni örgütlenme biçimlerini de geliştirir.⁹⁸ Girişimci özellikle depresyonların üstesinden gelmek için özel bir role sahiptir.

Schumpeter, “Business Cycles” kitabında inovasyonun tanımını şu şekilde yapar:

“...Eğer faktörlerin miktarı yerine işlevin şeklini değiştirirsek, bir yeniliğe sahibizdir. Fakat bu bizi sınırlamakla kalmaz, aynı zamanda, daha önce üretilmiş olan aynı üretim yöntemi ile aynı tür ürünlerin üretilmesinin yenilik olup olmadığı gibi hassas sorular ortaya çıkarabilir. Bu nedenle, inovasyonu yeni bir üretim fonksiyonunun kurulması olarak tanımlayacağız. Bu, yeni bir metanın yanı sıra, birleşmenin, yeni piyasaların açılmasının vb. gibi yeni bir organizasyon biçiminin örneğini de kapsar. Üretimin ekonomik anlamda olduğunu hatırlatmak, üretken hizmetleri birleştirmekten başka bir şey değildir; aynı şeyi, yeniliğin faktörleri yeni bir şekilde birleştirdiğini veya yeni kombinasyonları gerçekleştirmeyi içerdiğini söyleyerek ifade edebiliriz...”⁹⁹

Schumpeter, kâr elde edebilmek isteyen herkesin yenilik yapması gerektiğini savunarak, bu durumun ekonomik sistemin mevcut üretim araçlarının farklı istihdam edilmesine neden olacağını vurgular. Schumpeter, inovasyonun rekabetçiliğin önemli bir etkeni olduğunu ve ekonomik dinamikler olarak değerlendirilmesi gerektiğine inanır. Ayrıca inovasyonun kapitalizm, sosyalizm ve demokraside yaratılan bir terim olan "yaratıcı yıkım"ı canlandırabilen ekonomik değişimin merkezi olduğuna inanıyordu. Schumpeter'e göre yenilikler, ekonomik değişimin içinden sürekli olarak devrim yaratan, eski enerjii sürekli yıkarak sürekli yeni bir ekonomi yaratan endüstriyel bir mutasyon sürecidir.¹⁰⁰

⁹⁸Hamberg Daniel, **Business Cycles**, The Macmillan Company, New York, 1951, p.231.

⁹⁹ Schumpeter A. Joseph, **Business Cycles: A Theoretical, Historical and Statistical Analysis**, McGraw Hill Book Company, New York, 1939, p.84.

¹⁰⁰ Sledzik Karol, “Schumpeter’s view on Innovation and Entrepreneurship”, Management Trends in Theory and Practice, (ed.) Stefan Hittmar, Faculty of Management Science and Informatics, University of Zilina & Institute of Management by University of Zilina, 2013,p.2.

Schumpeter, geçici bir fırsatı olan dinamik girişimcilerin yenilikler yapmaları sonucunda iş döngüsünün toparlanma (düzeltme) aşamasını açıklar. Ve bu süreçte çarpan etkisi çalışmaya başlar. Yeni ürünlerin piyasa sunulmasıyla riskler daha az iner. Sonraki aşamada ise orijinal bireysel yeniliklerin birleşimiyle ikinci tur yenilikler yerini alır.¹⁰¹

Schumpeter, yeniliğin aşamalarını, buluş, yenilik, yayılma ve taklit olarak dört kısma ayırır. Daha sonra dinamik girişimciyi analizinin ortasına koyar. Schumpeter teorisinde, girişimcilerin imkânları ve faaliyetleri, bilim adamlarının ve mucitler bulgularını çizer, yatırım, büyüme ve istihdam için tamamen yeni fırsatlar yaratır. Schumpeter'in analizinde, buluş safhası ya da temel yenilik, daha az etkiye sahip olurken, difüzyon ve taklit süreci, bir ekonominin durumu üzerinde daha büyük bir etkiye sahiptir. Herhangi bir temel inovasyonun makroekonomik etkileri, ilk birkaç yılda fark edilmemektedir. Ekonomik büyüme, yatırım ve istihdam açısından önemli olan, temel yeniliğin keşfi değil, taklitçilerin yeni ürünün veya işlemin karlı potansiyelini anlamaya başlaması ve yatırım yapmaya başlaması dönemi olan temel yeniliğin yayılmasıdır.¹⁰²

Yenilikçi girişimciler, yatırım faaliyetleri için bankacılık sisteminin kredi olarak onlara verilen mali kaynaklara ihtiyaç duyarlar. Schumpeter, Wicksell'in teknik gelişmeler için karlı yatırım seçeneklerinin genişlemesi nedeniyle ekonomik denge bozukluğunun ortaya çıkabileceği görüşünü paylaşır. Girişimciler, yeni kombinasyonları için kredilere ihtiyaç duyarlar çünkü kurdukları yeni üretim faaliyetlerinden kaynaklanan getirilerden bunu finanse edemezler. Bankacılık sisteminin işlevi kredi yoluyla yeniliklerin finansmanını sağlamaktır. Schumpeter'e göre bankacı bir tüccardır fakat satın alma gücü üreticisi değildir, krediler girişimcilere satın alma gücü yaratabilmeleri için sağlanan bir transfer aracıdır.¹⁰³

Schumpeter'e göre girişimcilerin özel bir ekonomik rolü vardır ve yenilikçi eylemleri başlatma yeteneğine sahiptirler. Girişimciler, yeni kombinasyonları

¹⁰¹Sarkar K. Saral, **The Crises of Capitalism: A Different Study of Political Economy**, Translated by: Graciela Calderón, Counterpoint Press, USA, 2012, p.85.

¹⁰²Sledzik Karol, "Schumpeter's view on Innovation and Entrepreneurship", Management Trends in Theory and Practice, (ed.) Stefan Hittmar, Faculty of Management Science and Informatics, University of Zilina & Institute of Management by University of Zilina, 2013,p.2.

¹⁰³ Legrand Muriel Dal-Pont and Harald Hagemann "Business Cycles in Juglar and Schumpeter" The History of Economic Thought, Vol.49, No.1, 2007, p.19.

gerçekleştirmek için, genellikle kapitalistler veya bankacılar tarafından kredi mekanizmaları vasıtasıyla sağlanan sermaye stoklarını kullanırlar bu yüzden kullanılan sermayenin sahipleri değildirler. Krediler ile yenilikler arasındaki bağlantılar birbirlerine çok yakındır dolayısıyla bu bağlantı yeni kombinasyonları meydana getirecek firmaların oluşmasını mümkün kılar. Bundan dolayı girişimciler üretim safhasına geçmeden önce, ihtiyaç duyduğu araçları elde edebilmek için herhangi bir tasarruf sağlamaz ya da birikim yapamaz.¹⁰⁴

Schumpeter ekonomik dalgalanmaların, ekonominin yeniliklere kendini uydurma süreci olduğunu belirtir. Yenilikler, ekonomik sistemin denge durumuna dönme eğilimini kesintiye uğratabilir. Bu yüzden ekonomik kalkınma sürecinde de konjontür dalgalanmalar oluşabilir.¹⁰⁵

1.10. KEYNES'İN TİCARİ ÇEVİRİMİ

Keynes ilk kez 1930 yılında “A Treatise on Money” adlı çalışmasında kredi dalgalanmalarından bahsetmiştir. Keynes, kredi dalgalanmalarının, bankacılık dışından kaynaklanan etkenler tarafından meydana geldiğini öne sürer. Sonrasında Keynes 1936 yılında yayınladığı “The General Theory Of Employment Interest And Money”^{*} adlı eserinde “Notes On The Trade Cycle”^{*} bölümünde ekonomik konjontür teorisine yer vermiştir.

Keynes, ticari çevriminde, temel olarak sermayenin marjinal etkinliğindeki dalgalanmalardan dolayı ortaya çıkan ve (çevrimin kendisi tarafından uyarılan bu değişiklikler karmaşık olsa da), ulusun tüketim eğilimine likidite tercihi durumundan bahseder. Bu ortak değişiklikler çevrim halini yoğunlaştırır fakat sermayenin marjinal etkinliğinde dalgalanmalara neden olur.¹⁰⁶ Keynes'in çevrimsel dalgalanmalarla kastettiği şey ise sadece yukarı ve aşağı yönlü eğilimler olarak

¹⁰⁴ Croitoru Alin, “Book Review: Schumpeter, J.A., 1934 (2008), The Theory of Economic Development: An Inquiry into Profits, Capital, Credit, Interest and the Business Cycle,” Journal Of Comparative Research In Anthropology And Sociology, Vol:3, No:2, 2012, p.142–143.

¹⁰⁵ Savaş Vural Fuat, a.g.e., 2007, s.834.

* İstihdam, Faiz ve Paranın Genel Teorisi

* İş (Ticari) Çevrimleri Üzerine Notlar

¹⁰⁶ Hansen Alvin H., a.g.e., p.337.

gelişen hareketlerin değil aynı zamanda bu aşağı ve yukarı hareketlerin zaman serisi ve süresine ilişkin gözle görülebilir bir düzenlilik derecesinde olmasıdır. Ticaret çevriminin bir diğer önemli özelliği ise kriz olgusudur. Aşağı yönlü eğilimin, yukarı yönlü eğilimin yerine geçmesi sıklıkla birden bire ve şiddetli bir biçimde olur, fakat bunun tersi durumunda keskin bir geçiş var olmaz.¹⁰⁷

Keynes, krizi faiz oranlarındaki bir artış olarak değil, sermayenin marjinal etkinliğinde birden bire meydana gelen bir çöküş olarak niteler. Sermaye mallarına olan gelecekteki yüksek hasıla beklentisi malların bollaşmasına neden olarak maliyetleri artırır, faiz oranlarındaki meydana gelen artış ile krizin kapısı aralanmış olur. Piyasadaki aşırı iyimserlik, piyasada yaşanan hayal kırıklıklarıyla birlikte bir felakete doğru sürüklenir. Sermayenin marjinal etkinliğindeki düşüşle birlikte gelen umutsuzluk (dehşet) ve gelecekteki belirsizlik beraberinde likidite tercihinde zamansız bir artışa yol açar ve bu da faiz oranlarının artışıyla sonuçlanır. Nihayetinde sermayenin marjinal etkinliğinde yaşanan bir düşüş faiz oranlarının da artmasıyla çöküş eğilimine girerek yatırımların ciddi boyutlarda düşmesine neden olur. Keynes'e göre faiz oranlarının düşürülmesi bir çözüm getirmeyebilir çünkü sermayenin marjinal etkinliğindeki çöküşe, faiz oranlarındaki bir indirim efektif bir çare olabilseydi bir kurtulmaya ulaşılabilirdi. Keynes'e göre asıl çözüm güven ortamının yeniden geri gelmesinde saklıdır.¹⁰⁸

Keynes'e göre aşırı yatırım belirsiz bir kavramdır. Aşırı yatırım, beklentilerin hayal kırıklığına uğraması, işsizliklerin ortaya çıkması ve her türden sermaye mallarının bol olmasıyla ifade edilebilir. Tam anlamıyla aşırı yatırım, bol kazanç beklentisiyle ileriki zaman içinde yapılacak yatırımlarla birlikte kaynakların tamamen israf edilmesi anlamına gelir. Aşırı yatırım krizlerin normal bir özelliğidir ve çözümü ise; yüksek faiz oranlarıyla yararlı olabileceği düşünülen yatırımlardan vazgeçilmesini sağlamak ve tüketim eğilimini kısmak yerine, gelirin tüketim

¹⁰⁷Keynes John Maynard, a.g.e., p.314.

¹⁰⁸Keynes John Maynard, a.g.e., p.316-317.

eğiliminin uyarılması sağlanarak yeniden dağılımının yapılması için sert (şiddetli) adımların atılmasıdır.¹⁰⁹

Keynes'in aşırı yatırımla ilgili üç temel noktası vardır. İlki, aşırı yatırım durumunda marjinal etkinlik olması gerektiğinden daha yüksektir ve beklentiler olması gerektiği gibidir. Beklentilerin fazla iyimser olması nedeniyle aşırı yatırım olabilir. İkinci durumda, geçerli yüksek faiz oranları sebebiyle aşırı yatırım çok fazla olabilir. Daha düşük faiz oranlarında, para ve maliye politikaları uygulamalarıyla yatırımlar çok fazla teşvik edilebilir. Üçüncü durumda, aşırı yatırım, eklenen son sermaye artışının, onun ömrü sırasındaki yerine koyma maliyetini kazanamadığı noktada sermaye malları stokunun çoğalmış olması durumudur. Faizlerin sıfır olduğu durumlarda bile aşırı yatırım olacaktır. Ancak faiz oranları negatif olursa aşırı yatırım olmayacaktır. Son durumda, eğer gelir tam istihdam seviyesinin altına düşerse, sermaye malları stokunun oldukça fazla olduğunda aşırı yatırım olabilir. Tam istihdam seviyesi sürdürülebildiği müddetçe sermaye stoku aşırı hale gelmeyecektir.¹¹⁰

Keynes'in ticari çevrimi kısaca; sermayenin marjinal etkinliğindeki dalgalanmalar, yatırım harcamalarını azaltır, bu durum toplam talebin dalgalanmasına ve netice olarak üretim ve istihdam seviyelerinde konjonktürel dalgalanmaların ortaya çıkmasına yol açar. Toplam talep yetersizliği ekonomiyi bir darboğaza sokar ve işsizlik giderek artar. Çözüm ise, devletin izlediği uygun ekonomik politikalarıyla ekonomik faaliyetlerin hızlandırılması ve işsizliğin azaltılmasıdır.

Keynes, istihdam ve fiyatlardaki ciddi dalgalanmaları önlemek için Genel Teori kitabında istikrar koşullarını şu şekilde sıralamıştır;¹¹¹

- i) Marjinal tüketim eğilimi, istihdam ve fiyatlardaki artış ve azalışlarda ilgili çarpan birden büyük olmalı fakat çok büyük olmamalıdır.

¹⁰⁹Keynes John Maynard, a.g.e., p.320-321.

¹¹⁰Hansen Alvin Harvey, a.g.e., p.341.

¹¹¹Keynes John Maynard, a.g.e., p.250-253.

- ii) Yatırım oranlarındaki büyük dalgalanmalarla beraber sermayenin beklenen getirisi veya faiz oranındaki değişimler aynı anda olmaması gerekir.
- iii) İstihdamdaki ılımlı dalgalanmalar, beraberinde parasal ücretlerde çok büyük değişimlere neden olmaz.
- iv) Sermaye malları uzun ömürlü olmadığı için yatırımların belirli oranın altına düşmesi halinde sermayenin marjinal etkinliği yatırımları azaltacaktır.

Keynes, bu koşulların sağlanması halinde ekonominin, istihdam ve fiyatlardaki önemli dalgalanmalardan en az şekilde etkilenebileceğinin önemine değinmiştir.

1.11. KEYNESYEN İKTİSAT VE HIZLANDIRAN MEKANİZMASI

İngiliz iktisatçı John Maynard Keynes teorilerini en geniş kapsamda ilk kez, 1936'da yayınlanan “The General Theory of Employment, Interest and Money” adlı kitapta sunmuştur. Keynes, 1930'lara kadar hâkim görüş olan piyasaların otomatik olarak dengeye gelebileceği fikrini reddetmiştir. Keynes, serbest piyasa koşullarında, tam istihdamı sağlayacak, kendi kendini dengeleyen bir mekanizmanın olmadığını, kapitalizmin sürekli bir işsizlik yaratacağını, eksik istihdam koşullarında da ekonominin dengeye gelebileceğini, ekonomide tam istihdamın ve fiyat istikrarının sağlanabilmesi için kamu politikaları aracılığıyla devletin ekonomiye müdahale etmesi gerektiğini ileri sürmüştür. Keynes, özellikle işsizlik ve konjonktür dalgalanmalarla ilgili önemli açıklamalarda bulunarak kısaca; işsizliğin sürekliliğinin ve işsizliğin dalgalanmalarının hesaba katılması, tasarrufların ve yatırımların ayırt

edilmesi gerektiği, talepteki bozuklukların arz kaynaklı değil, makroekonomik büyüklüklerin döngüsel davranışlarında yatmasından bahsetmiştir.¹¹²

1929 Dünya Ekonomik Bunalımından sonra, genel kabul gören, klasik iktisadi düşünce sistemi olan ekonominin kendiliğinden dengeye gelebileceği tezi başarısızlıkla sonuçlanmıştır. Arz fazlalığının oluşması ve neticesinde görülen toplam efektif talep yetersizliği ekonomileri çıkmaz bir darboğaza sokmuştur. Keynes, geliştirdiği efektif talep teorisiyle bütün dikkatleri üzerine çekerek, teorisinin bütün dünyada kabul görmesini başarmıştır.

Keynes, toplam efektif talep teorisini Genel Teori kitabının üçüncü kısmında şu şekilde tanımlar:

$Z = N$ tane kişinin istihdamıyla elde edilen çıktı fiyatının toplam arz fiyatı (Toplam Arz Fonksiyonu),

$D = N$ tane kişinin istihdamıyla elde edilen çıktı girişimcilerin elde etmeyi beledikleri gelir (Toplam Talep Fonksiyonu),

Beklenen gelir (D) > Beklenen Arz Miktarı (Z) ise;

*... $D=Z$ eşitliği sağlanana kadar, girişimciler, üretim faktörleri için diğer girişimcilerle rekabet içine girerek maliyetlerini arttırmaları gerekirse, istihdamı sağlamak için teşvik edici olacaklardır. Böylelikle toplam arz fonksiyonu, toplam talep fonksiyonuna eşit olacaktır ve girişimcilerin kar beklentileri maksimum seviye ulaşacaktır. Toplam talep fonksiyonunun toplam arz fonksiyonuyla kesiştiği noktada D 'nin değeri efektif talep olarak adlandırılacaktır...*¹¹³

Keynes bu konuda Say'ın Mahreçler Yasasını ve klasik iktisat teorisini eleştirir;

...klasik doktrin tüm çıktı ve istihdam düzeylerinde istihdam ve çıktının eşit olmasının tam istihdamla aynı şey olduğunu varsaymaktadır... Efektif talep, tek bir

¹¹² Greenwald B. and J. E. Stiglitz, "New Keynesian and New Classical Economic", **Oxford University Press, Oxford Economic Papers**, New Series, Vol. 39, No. 1, Mar., 1987, p.121.

¹¹³ Keynes John Maynard, a.g.e., p.25.

denge değerinde değil, hepsi eşit derecede değerlerinin sonsuz bir aralığındadır ve emeğin marjinal faydasızlığı bir üst seviyeye gelene kadar belirsizdir... Bu doğru olsaydı, girişimciler arası rekabet, çıktı arzının bütünüyle esneklikten çıktığı noktada, yani efektif talebin değerindeki daha ileri bir artışta, aynı anda çıktı artışını yapamadığı noktaya kadar daima bir istihdam artışına yol açardı. şüphesiz bu durum tam istihdamla aynı şeydir...¹¹⁴

Keynes gayri iradi işsizliğin ve resesyonun arkasında yatan en önemli neden olarak talep yetersizliğini görmüştür. Efektif talep yetersizliğinin üretim sürecini engellediğini “Genel Teori” kitabında şu şekilde dile getirir;

“Zengin bir toplumun fiili ve potansiyel üretimi arasındaki boşluk eğilimi fazlalaşacaktır ve bu nedenle iktisadi sistemin eksiklikleri çok daha açık ve korkunç olacaktır. Fakir bir toplum ise, gerçekleştirdiği çıktının büyük bir kısmını tüketim eğiliminde olacaktır ve böylece yapılan çok daha ılımlı bir yatırım, tam istihdam düzeyini sağlamaya yeterli olacaktır. Oysaki zengin bir toplumda, zengin üyelerinin tasarruf eğilimleriyle, daha fakir üyelerinin istihdamının uyumlu olması sağlanırsa, daha çok yeterli yatırımlar ortaya çıkarması gerekecektir. Eğer potansiyel zengin bir toplumda yatırım teşvikleri zayıf ise, efektif talep ilkesi gereği, potansiyel zenginliğine rağmen, tüketiminden fazla olan artığının yatırım teşviklerini zayıflatarak fakirlik düzeyine gelinceye kadar fiili çıktıyı azaltmaya zorlayacaktır.”¹¹⁵

Keynes’e göre yetersiz tüketim ve eksik yatırım koşullarında firmalar üretim faaliyetlerini yavaşlatırlar. Bu durum zamanla ekonomide bir resesyonun oluşmasına neden olur. Firmalar, durgunlaşan bir ekonomi ortamında beklentilerin de kötüserleşmesiyle yatırımlarını azaltırlar. Yetersiz yatırımlar, düşük bir milli gelire ve işsizlik sayısında artmaya neden olmaktadır. Keynes’e göre böyle bir durumda devlet ekonomiye müdahale etmelidir. Devlet genişletici arz politikası izleyerek faizleri düşürmeli ve yatırımları teşvik etmelidir. Etkili olmadığı zaman ise devletin mali politikalar izleyerek (cari harcamalar ve yatırım harcamalarının arttırılması gibi)

¹¹⁴Keynes John Maynard, a.g.e., p.26.

¹¹⁵Keynes John Maynard, a.g.e., p.31.

milli gelirin arttırılması sağlanmalıdır. Kısaca ekonomiye devlet müdahaleleriyle (para ve maliye politikalarıyla) milli gelir artışı sağlanarak işsizlik düşürülebilir.

Hızlandırıcı mekanizması genel olarak yatırım talebindeki istikrarsızlığa bağlanmaktadır¹¹⁶Keynes, Çarpan- Hızlandırıcı Modeli ile konjonktür dalgalanmaları açıklamaya çalışmıştır. Hızlandırıcı mekanizmasına göre, tüketim malları talebindeki herhangi bir değişiklik, sermaye malları talebinde orantılı olarak çok daha fazla değişikliklere yol açar. Bu nedenle tüketicinin talebindeki bir düşüş, sermaye mallarına olan talepte çok daha fazla bir düşüklüğe neden olur, sonuç olarak tüketici talebinin düşmesi piyasa ekonomisinde bir durgunluğa yol açarak hızlı bir şekilde ekonomik dar boğazlar yaşanabilir. Hızlandırıcı prensibinin teşkil ettiği ana madde talep yetersizliğinin ekonomide bir resesyona yol açmasıdır. Talebin yetersiz olması aşırı üretimle aynı şeydir ve göreceli (ilgili) talebin çok fazla üretilmesidir. Sermaye malları talebi ve tüketici malları talebi arasında fonksiyonel bir ilişki vardır. Keynes'e göre piyasada genel bir bolluk ve aşırı üretim olabilir, fakat bu üretim toplam talep seviyesiyle bağlantılı olmalıdır.¹¹⁷

¹¹⁶Demiröz Dündar, İş Çevrimleri ve Endüstri Analizi: Türkiye Üzerine Ampirik Bir Çalışma, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi, SBE, İstanbul, 2004, s.96.

¹¹⁷Kates Steven, "Keynes, Say's Law and The Theory of The Business Cycle", **History of Economics Review**, p.122.

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE EKONOMİSİNDE 1987-2017 DÖNEMİNDE YAŞANAN KRİZLER VE SEKTÖREL KREDİ ARZLARINA ETKİSİ

2.1. TÜRKİYE’NİN CUMHURİYET DÖNEMİ İKTİSADİ GELİŞİMİ

Cumhuriyetin kurulmasının ardından Türkiye’nin önündeki en önemli sorunlardan bir tanesi ekonomik olarak hızla kalkınmak olmuştur. 1923-1929 dönemi iktisat politikaları ve resmi iktisat görüşleri bakımından 1908-1922 dönemiyle bir süreklilik içinde olduğu söylenebilir.¹¹⁸ Cumhuriyet öncesi dönemde, uluslararası sermayenin egemen olduğu, dışa bağımlı bir ekonomik yapı mevcut olmuştur. Gerek siyasi gerekse ekonomik koşullar açısından sıkıntılı dönemlerden geçen yeni Cumhuriyet, büyük siyasi dönüşümünün ardından, yeni ekonomik sistemin ana hedeflerini yerli sanayii kurmak ve geliştirmek olarak çizmiştir.¹¹⁹ 1920’li yıllarda çok çeşitli ekonomik problemler mevcut idi. Osmanlı’dan kalan devlet borçları, savaşlar nedeniyle azalmış olan üretken erkek nüfus yetersizliği, ekonominin büyük oranda tarıma bağlı olması ve doğal şartlardan kötü etkilenebilmesi, ulaşım problemi, Lozan Antlaşması gereği 1929’a kadar değiştirilemeyen gümrük vergisi oranları gibi daha birçok ekonomik sorunlar, 1920’li yılların temel ekonomik problemleri olmuştur.

Dönemin en önemli iktisadi konularından bir tanesi 1922-1923 Lozan Barış Konferansıdır. Lozan’daki en önemli üç madde ise; kapitülasyonların kaldırılması, serbest ticaret anlaşmalarının sona erdirilmesi, 5 yıl boyunca değiştirilemeyecek olan (1929’a kadar), gümrük tarifeleri oranları ve Osmanlı’dan kalan dış borçların

¹¹⁸ Boratav Korkut, **Türkiye İktisat Tarihi**, İmge Kitabevi, 21.Baskı, Ankara, 2015, s.39.

¹¹⁹ Kepenek Yakup, Yentürk Nurhan, **Türkiye Ekonomisi**, 13.Baskı, Remzi Kitabevi, İstanbul, 2003, s.509.

yapılandırılmasıdır.¹²⁰ Lozan'a göre Osmanlı İmparatorluğundan kalan toplam borcun 2/3'sini (yaklaşık 85 milyon altın lira), Türkiye'ye devredilmiştir. Bu borç taksitlendirilerek yıllık yaklaşık 6 milyon liralık borcun ilk ödemesi ise 1929 yılına ertelenmiştir. Lozan'ın bir diğer hükmü ise Ticaret Sözleşmesidir. Bu sözleşmeye göre, 5 yıl süreyle Türkiye'nin dışarıya karşı uygulayabileceği iktisat politikaları dondurulmuştur, bazı istisnalar dışında ithalat ve ihracat yasaklarının kaldırılması ve yenilerinin konulması, gümrük tarifelerinin 5 yıl süre ile değiştirilmemesi öngörülmüştür. Bütün bu hükümler Türkiye'nin 5 yıl süreyle gümrük gelirlerini azaltmaya yönelik olmuştur ve sanayiye dış rekabetten korunmayı engellemiştir.¹²¹

Lozan Antlaşmasına göre ithal malları ve yerli mallar arasında farklı oranlarda tüketim ve satış vergileri uygulanması önlenmiştir, kamu geliri artırmak amacıyla sadece devlet tekelinde olan mallardan daha yüksek fiyatların uygulanmasına olanak verilmiştir. Bu amaçla Lozan'ın getirdiği gümrük resimleri ve vergilerle ilgili kısıtlayıcı hükümlerden kurtulmak için birçok malın ve hizmetin üretimi ya da ithalatı devlet tekeline alınmaya çalışılmıştır. Fakat devlet tekelinde olan mal ve hizmetler daha sonra imtiyazlı yerli ve yabancı şirketlere devredilmiştir.¹²²

Bu dönemde sanayileşme iktisadi gelişme için en önemli sektör olmuştur. Fakat kent ekonomisinde sanayileşmenin ve istihdamın yavaş artmasından dolayı kırsal nüfus köylerinde kalmayı yeğlemiştir. 1920'li yıllarda dünya iktisadi koşullarındaki belirsizlik, Birinci Dünya Savaşı'nın getirdiği sorunlar, küresel dengesizlikler büyük sorunlar yaratmıştır. 1920'li yıllarda temel amaç yeni sınırlar içinde milli bir ekonomi oluşturmak olmuştur. Bu yıllarda özellikle en önemli hedeflerden biri de bez, şeker ve unda ülkenin kendi kendine yeterli üretim düzeyine sahip olunmasıdır. 1929 yılına kadar Lozan gereği kendi gümrük tarifelerinin belirlenememesi nedeniyle açık ekonomi koşullarından çıkılmasında büyük bir engel teşkil etmiştir. 1920'lerde özel sektöre dayalı bir ekonomi modeli öngörülyordu. 1920'lerin iktisat politikaları özetle, özel sektör lehine, özel sektörü güçlendirmek

¹²⁰ Pamuk Şevket, **Türkiye'nin 200 Yıllık İktisadi Tarihi**, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, İstanbul, 2016, s.176.

¹²¹ Boratav, a.g.e., s.44-45.

¹²² A.g.e., s.40.

adına sınırlı bir devlet müdahaleciliğidir. Bu dönemi doğrudan liberal olarak nitelendirmek doğru olmayacaktır. Sanayileşme ve devlet eliyle girişimci bir sınıf yaratılması dönemin iktisat politikalarının temeli olmuştur.¹²³ Devlet çok daha aktif olmuştur. Devlet müdahaleleri iki yolla gerçekleştirilmiştir. Bunlardan birincisi; uygulanan demiryolu politikasıdır. Bu şekilde hem milli savunmaya katkı sağlanmaya çalışılmıştır, hem de içi Pazar yaratılmaya çalışılmıştır. İkincisi ise, “Milli Tüccar” veya girişimcinin yaratılmaya çalışılması olmuştur. Girişimcilerin devlet kaynakları ile desteklenme yoluna gidilmiştir.¹²⁴

1923 yılında ticaret, sanayi, tarım ve işçi temsilcilerin de katılımıyla İzmir İktisat Kongresi toplanmıştır.^{125*} Kongrenin amacı, uygulamaya koyulacak iktisat kararları ile ilgili hükümet kadroları ile toprak sahipleri, tacirler ile sanayiciler arasında bir uzlaşmanın sağlanması idi.¹²⁶ Kongre sadece tüccar, çiftçi, sanayici ve işçi kesimlerinin ekonomik ve toplumsal gelişme için somut önerilerini sergilemelerine olanak vermekle kalmıyor, ekonomik gelişmenin ulusal nitelikte olması gerektiği de vurgulanıyordu.¹²⁷ Kongrede alınan kararlar genel olarak daha himayeci, milliyetçi ve daha çok özel teşebbüs odaklı bir kalkınma modelini temsil etmiştir.¹²⁸ Kongrede, kalkınmacı, yerli ve yabancı sermayeyi ve piyasaya dönük çiftçiye özendirici, milli bir ekonomi, ılımlı bir korumacılığı öngörülerin ön plana çıktığı söylenebilir. Bu kongredeki kararlar yedi yıl boyunca Türkiye’deki iktisat politikalarına egemen olmuştur. Devlet yatırımlarının yöneldiği başlıca üretken alan demiryolları olmuştur. Limanların ise yerli şirketlerce işletilmesi tercih edilmiştir. Tütün rejisi 1925 yılında devlet tarafından satın alınmıştır. Cumhuriyet döneminin ilk girişimi 1924 yılında aşarın ve 1925 yılında ağnam vergilerinin kaldırılması olmuştur. Yerine arazi vergileri ve bazı tüketim maddelerine dolaylı vergiler

¹²³ Pamuk, a.g.e., s.179-180.

¹²⁴ Tekeli İlhan, Selim İlkin, **1929 Dünya Buhranında Türkiye’nin İktisadi Politika Arayışları**, Bilge Kültür Sanat Yayın Dağıtım, İstanbul, 2009, s.35.

¹²⁵ Acar Yalçın, **Tarihsel Açından Türkiye Ekonomisi ve İzlenen İktisadi Politikalar**, Dora Yayınevi, Bursa, 2009, s.21.

*İktisat vekili Mehmet Esat, Kazım Karabekir’in başkanlığında, Mustafa Kemal Atatürk’ün konuşmasıyla açılış yapılmıştır.

¹²⁶ Tezel Sezai Yahya, **Cumhuriyet Dönemi’nin İktisadi Tarihi (1923-1950)**, Türkiye İş Bankası Yayınları, 1.Basım, 2015, s.175.

¹²⁷ Kepenek ve Yentürk, a.g.e., s.510.

¹²⁸ Acar, a.g.e., s.25.

getirilmiştir. 1920’li yıllar tarım ve kırsal alanlar için hızlı bir toparlanma dönemi olmuştur.¹²⁹ 1925 yılında Sanayi ve Maadin Bankası kurulmuştur. Bu bankanın amacı ise özel sanayi ve maden işletmelerini kredi ve iştiraklerle desteklenmesidir.¹³⁰ Bu dönemi salt liberal diye nitelendirmek doğru olmayacaktır. Çünkü devlet, yönlendirici, özendirici ve teşvik edici anlamda çeşitli müdahalelerde bulunmuştur. Demiryollarında kamulaştırmaya gidilmiştir, ayrıca tuz, şeker, içki ve kibrit gibi üretimler devlet kontrolünde yapılmıştır.¹³¹

Dönemin önemli gelişmelerinden bir tanesi de 1927 yılında kabul edilen Teşvik-i Sanayi Kanunu’dur. Bu kanunun amacı, sinai yatırım ve işletmelere geniş muafiyet, imtiyaz, ve teşvikler sağlamaktır.¹³² 1927 Sanayi Teşvik Yasasıyla gıda, tekstil ve çeşitli yapı malzemelerinde, sanayi kuruluşlarına teşvikler ve destekler sağlanmıştır. Özel sektör ağırlıklı iktisat politikasının bir örneği İş Bankası’nın kurulmasıdır, bankanın başlıca amacı özel sektörün gelişmesi olmuştur.¹³³ Özellikle 1924 yılında İş Bankası’nın kurulmasıyla yerli ve yabancı sermaye ile iktidar arasındaki bütünleşme sürecinde aktif bir rol oynamıştır.¹³⁴

Lozan Antlaşmasının koymuş olduğu sınırlamalar 1928’de son bulmuştur. 1929’da ise Osmanlı borçlarından kalan borcun ilk taksinin süresi gelmiştir. Bu sıkıntılar akabinde, dünya çapında yaşanan 1929 Kriziyle birlikte, Türkiye bir dönüm noktası içine girmiştir. Sonuç olarak Türkiye, 1929 yılı içinde daha korumacı özellikleri olan yeni gümrük tarifesi uygulamaya başlamıştır. 1923-1929 dönemi tarımsal üretimin hızla büyüdüğü yıllar olmuştur. Tarıma yönelik olumlu politikalar bu yönde belirleyici unsur olmuştur. Sanayinin gelişme hızı ise bu dönemde yıllık % 10 ile iyi bir ortalamaya ulaşmıştır. Milli hasıladaki artış oranlarını aşan büyüme hızlarına ulaşan tarım ve sanayi dışındaki sektörlerde görece olarak gerilemeler gözlemlenmiştir.¹³⁵

¹²⁹ Pamuk, a.g.e., s.177.

¹³⁰ Boratav, a.g.e., s.46-47.

¹³¹ Acar, a.g.e., s.29.

¹³² Boratav, a.g.e., s.48.

¹³³ Pamuk, a.g.e., s.181-182.

¹³⁴ Boratav, a.g.e., s.41.

¹³⁵ A.g.e., s.48-56.

1920'lerde tarım sektörü Türkiye'de dış ticaret gelirlerinin büyük bir kısmını sağlıyordu. Bu yüzden 1920'li yıllarda Türkiye'nin ihracat ekonomisi olduğunu söyleyebiliriz. 1929 Krizi sanayi sektöründe uyarıcı bir etki yaparken, tarım sektöründe duraklama ve gerilemelere neden olmuştur. Bu dönemde ayrıca kötü hava koşullarının yaşanması tarım sektörünü olumsuz etkilemiştir. 1929 Kriz ortamında dünya genelinde tarım ürünleri fiyatlarının hızla düşmesi ihracat gelirlerini azaltmıştır. İhracatın kısılması ise işsizliğe neden olmuştur.¹³⁶ 1929 yılında dış ticaret açığının olağandışı büyük boyutlara varması Türk Lirasının değerini daha da düşürmüştür. Hükümet, ticaret açığını kapatabilmek için çeşitli kambiyo ve miktar kısıtlamalarına başvurmuştur.¹³⁷ Ama bu olumsuzluklar birçok ülkeye nazaran daha hafif olmuştur. Dünya bunalımının yanında Türkiye'de var olan iç ekonomik sorunlar, olumsuzlukların daha da artmasına neden olmuştur. Büyük Buhran, bu olumsuz süreci hızlandırıcı bir etki yapmıştır.¹³⁸

1923- 1926 arasında aşarın kaldırılması ve göreceli olumlu ürün fiyatlarının etkisiyle tarımsal üretim hızla artmasına rağmen 1910'daki düzeye ulaşamamıştır. Hem ithalat hem de ihracatta tarım sektörü dış dünyaya bağlı kalmıştır. Sık sık hububat ithali gerekiyordu, ihracatta ise aşırı yoğunlaşma vardı. Bu dönemde toplam ihracattaki tütünün payı yaklaşık %36 olurken %32'sini ise kuru meyveler oluşturmaktadır. Ekonomide bir sanayi temeli olmamıştır. Bu dönemde ihracatın aşırı yoğunlaşmış görünümüne karşı, çok çeşitli mallar ithal edilmektedir. Özet olarak hükümet bu dönemde, Osmanlıdan devralınan ekonomi yapısında ve kurumlarında pek fazla değişiklik yapmadan, az gelişmiş dışa açık bir yarı-sömürge kapitalizmini sürdürmek zorunda kalmıştır. Büyük değişiklikler yapmak kolay olmamıştır. Ne Teşvik-i Sanayi Kanunu ne de diğer kanunlar özel sanayide büyük bir canlanma yaratabilmiştir.¹³⁹

1930'larda hakim olan genel düşünce sanayinin bir takım programlarla kurulmaya çalışılmasıdır. Uygulanmaya çalışılan bütün programlar devlet tarafından

¹³⁶ Başkaya Fikret, **Devletçilikten 24 Ocak Kararlarına**, 4.Baskı, Maki Basın Yayın, Ankara, 2009, s.24-33.

¹³⁷ Tezel, a.g.e., s.572.

¹³⁸ Başkaya, a.g.e, s.74-81.

¹³⁹, Kazgan, a.g.e, s.48-52.

yürütülmüştür.¹⁴⁰ 1935’de ilk kez sermayesi devlete ait olan müessese Sümerbank Yasası ile kurulmuştur.* 1938’e gelince devletçiliğin ekonomi çekirdeği olgunlaşmış ve ortaya çıkmıştır. Çıkarılan yasa ile sermayesinin tamamı devlet tarafından verilmek şartıyla kurulan iktisadi teşekküllerin yönetim ve denetlenmesi devlete ait olmuştur. Bu şekilde iç pazarın bütünlüğü ve sanayinin yaygınlık ve derinlik kazanması sağlanmaya çalışılmıştır.¹⁴¹

1930-1939 dönemi iktisadi olarak en belirleyici unsurlar korumacılık ve devletçilik olmuştur. Bu yıllar ilk sanayileşme dönemi olarak nitelendirilebilir. Özellikle 1929 Krizi sonrası dünya ekonomisindeki çalkantılar devam ederken, Türkiye ekonomisinin daha dışa kapalı ve devlet eliyle milli bir sanayileşme denemesi içine girmiş olduğu söylenebilir.¹⁴² Krize karşı çözümü dış ekonomik ilişkilerini azaltmakta bulmuştur. Devlet öncülüğünde ithal ikamesi stratejisi uygulanarak tarım sektöründe duraklama ve gerileme göze alınmıştır.¹⁴³

1930-1939 dönemini önceki yıllardan belirgin bir kopmanın söz konusu olduğu yıllar olarak bahsedebiliriz. 1913- 1932 arasında sanayide devlet işletmeciliği daralmıştır. Türkiye’nin 1929 sonlarından itibaren dış ticareti denetleyen ve korumacı bir yapıya geçtiğini söyleyebiliriz. 1930-1931 yıllarında salt korumacı önlemler alınmıştır. 1932 yılı devletçi uygulamalara ani bir geçişi temsil etmektedir. 1933-1939 yılları ise devletçiliğin rayına oturduğu yıllar olarak nitelendirilebilir. 1930-1931 yıllarında, iç ekonomiye yönelik müdahale önlemleri alınmamıştır fakat bu yıllarda dış ticaret ve kambiyo rejimleri denetlenmiştir. Buhran koşullarında azalmış özel dış yatırımlara karşı genellikle olumsuz bir tavır hâkim olmuştur. 1932 yılında Ziraat Bankası’na doğrudan çiftçiden buğday satın alma yetkisi verilmiştir. Bu dönemde devletçi politikaların en belirgin unsuru devletin, tarım dışındaki üretken alanlarda asli yatırımcı ve üretici unsur olarak ortaya çıkmasıdır. Devletin demiryolları ve deniz yolları kamulaştırmalarından sonra belediye hizmetlerinde ve

¹⁴⁰ Kuruç Bilsay, **Mustafa Kemal Döneminde Ekonomi Büyük Devletler ve Türkiye**, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2.Baskı, 2012, s.374.

* Sümerbank kurulmuştur.

¹⁴¹ Kuruç, a.g.e, 2012, s.412-413.

¹⁴² Boratav, a.g.e, s.59.

¹⁴³ Başkaya, a.g.e, s.123.

enerjide ağırlığı artmıştır. Sanayi ve maden sektörlerinde devlet işletmeleri sürükleyici kesim olarak belirlenmiştir. 1930-1939 yıllarında sanayinin büyüme hızı yıllık ortalama yaklaşık %11 civarındadır. Cumhuriyet tarihinin bundan sonraki hiçbir döneminde sanayi kesimi bu kadar büyüme hızlarına ulaşamamıştır. Bu yıllarda yaygın olarak kullanılan tüketim mallarının ülke içerisinde üretilmesi yönünde gerçekleşmiştir. Un, şeker ve dokuma gibi ürünler yerli üretimle sağlanmıştır. 1930-1932 döneminde tarım %22 oranında küçülmüştür. 1932 sonrasında ise çarpıcı bir şekilde artış göstermiştir. 1938 yılı hariç dış ticaret fazla vermiştir. Bu durum esas olarak ithalatın kısılmasıyla sağlanmıştır denilebilir.¹⁴⁴

1920'li yıllarda kamu harcamaları ve kamu gelirin dengelemesi amaçlanmıştır, ithalatta sınırlandırılmalar getirilmiştir. Kısa vadeli bu önlemlerin akabinde 1933 yılında Birinci Beş Yıllık Sanayi Planı hazırlanmıştır. Bu plan çerçevesinde Türkiye'de yetişebilecek ürünlerin ülke içinde üretilmesine yönelik hammaddeleri kullanan sanayilere önem verilmiştir. 1934 yılında uygulamaya konulan bu planın süresi dolmadan 1936 yılında aramalı ve yatırım mallarının üretimine öncelik verilen İkinci Beş Yıllık Sanayi Planı hazırlanmıştır.¹⁴⁵ II. Plan aynı zamanda uluslararası siyasal konjonktürü dikkate alan ve kendi kendine yetme ilkesine dayanan bir anlayışı yansıtıyordu. Fakat İkinci Dünya Savaşı'nın güvenlik meselelerini ön plana çıkmasından dolayı uygulanamamıştır.¹⁴⁶

1938 ve 1939 yıllarında Sanayi Teşvik Kanunu'nda gümrük bağımsızlıklarını uygulanması daha da genişletilmiştir. Ancak İkinci Dünya Savaşı sonrasına kadar devletin sanayileşme politikası, özel girişimciliğin teşvik edilmesi ve desteklenmesinden ziyade devlet sanayi programlarının doğrudan devlet eliyle yürütülmesine dayandığı için, 1932-1942 yılları arasında Teşvik-i Sanayi Kanunu uygulamasının kaynak tahsis süreçleri üzerindeki etkisinin önemi azalmıştır.¹⁴⁷

1950'li yıllar özel sermaye birikimine doğrudan KİT katkılarının başlangıcı olduğu yıllar olmuştur. KİT, özel sermaye ile ortaklıklar kurmaya bu dönemde

¹⁴⁴ Boratav, a.g.e, s.60-74.

¹⁴⁵ Kaykusuz Murat, **Geçmişten Günümüze Finansal Krizler**, Ekin Yayınları, Bursa, 2014, s.243-245.

¹⁴⁶ Başkaya, a.g.e., s.119.

¹⁴⁷ Tezel, a.g.e, s.351.

başlamıştır.¹⁴⁸ Tarım kesimi önemli ölçüde desteklenerek gelişmesine önem verilmiştir. Bu dönemde ekili alanlar ve tarımsal üretim çok artış göstermiştir. Tarımsal üreticiler elverişli hava koşullarından, artan talepten ve yükselen ürün fiyatlarından yararlanmışlardır. Türkiye'nin dış ticaret hadleri de iyileşmeye başlamıştır. Ülke nüfusunun büyük bölümün tarımla uğraştığı bir ekonomide ortalama gelir seviyesi yükselmiştir. Fakat Kore Savaşı'nın başlamasıyla birlikte uluslararası piyasalardaki elverişsiz konjonktür ihraç mal fiyatlarını düşmesine neden olmuştur. Tarıma dayalı bir ekonomide hava koşullarının da kötüye gitmesiyle olumlu gidişat giderek bozulmaya başlamıştır. Artan döviz bunalımıyla birlikte darlıklar ve kıtlıklar baş göstermiştir. Sistem kısa bir süre sonra tıkanmaya başlamış ülke içi karışıklıklar bu olumsuzlukları daha da arttırmıştır.¹⁴⁹

1960 sonrası dönemde ekonomide planlı gelişmeye bağlı olarak, sanayileşmede temel tüketim ürünlerinin yerli üretimini gerçekleştirmek ana hedef olmuştur. İşlevi özel sermaye tarafından gerçekleştirilerek, otomobil, buzdolabı, çamaşır makinesi ve TV alıcısı gibi dayanıklı tüketim mallarının ülke içerisinde üretimi sağlanmaya çalışılmıştır. Genel olarak 1960'larda dönemin ana stratejisi yerli sanayinin kurulmasına olumlu katkılar sağlamak olmuştur.¹⁵⁰ 1960'lı yıllarda sanayileşmenin sürdürülebilmesi için gerekli yatırımlar büyük ölçüde iç tasarruflarla ve işçi dövizleriyle sağlanmaya çalışılmıştır.¹⁵¹

İç pazara yönelik sanayi kesimi 1970'ler boyunca üretimini sürdürmüştür. Ülke sanayisi yüksek koruma oranları nedeniyle dış ticaret yapamamış, dış rekabet deneyimi kazanamamıştır. Petrol fiyatlarının 1973 yılında hızla artması ve 1974 yılında Kıbrıs'ta yaşanan sorunlar ülke ekonomisinde büyük problemlere neden olmuştur. 1975 yılında uygulanan yüksek faiz politikalarıyla zaten değerli olan Türk Lirası iyice aşırı değerli hale gelmiştir. Özel sektör dış borçlarının devlet tarafından garantiye alınması kamu kesimini büyük bir yükün altına sokmuştur. Giderek

¹⁴⁸ Kepenek ve Yentürk, a.g.e, s.511.

¹⁴⁹ Pamuk, a.g.e, s.227-234.

¹⁵⁰ Kepenek ve Yentürk, a.g.e, s.512.

¹⁵¹ Pamuk, a.g.e, s.239, ve Başkaya, a.g.e, s.154.

birikmiş olan kısa vadeli borçları devlet artık ödeyemez hale gelmiştir. Sonuç olarak bu olumsuz koşullar ülkeyi büyük bir krizin içine sokmuştur.¹⁵²

1929 krizi aşırı üretim kaynaklı bir kriz olduğundan dolayı tarım ürünleri fiyatları düşerken aynı düzeyde olmasa da sanayi ürünleri fiyatları da düşmüştü. 1974'te yaşanan kriz ise üretim ve istihdamda düşüslere neden olmuş, fiyatların sürekli artmasıyla sonuçlanmıştır.¹⁵³ 1970'li yılların ikinci yarısında ortaya çıkan kriz sadece dış ödemeler dengesi krizi değil aynı zamanda yapısal bir krizdi. 1929 Krizi Türkiye'de dışa dönük bir tarım ekonomisinde sadece ihracatı etkilemişti. 1970'lerde yaşanan krizlerde petrol fiyatlarının artmasından dolayı ödemeler dengesi üzerinde büyük bir baskı oluşturmuştur. Enflasyonist baskı daha çok artmıştır. Dış krediler azalmış, dış kaynakların azalması ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemiştir.¹⁵⁴

Yaşanan siyasi istikrarsızların etkisiyle 1970'li yıllarda Türkiye, sorunları derinlemesine çözmeden, yapay önlemlerle, var olan yapıları ve modeli koruyarak geçiştirmeye çalışmış, bu durum çok daha derin ve yoğun bir bunalımla karşı karşıya kalmasına sebep olmuştur. Hem ithalatta hem de üretimde sıkıntıların yaşandığı, kıtlıkların ve darlıkların çoğaldığı, yüksek enflasyonlu ve derin bir bunalım ortamında işbaşına gelen yeni hükümet, 24 Ocak 1980 tarihinde radikal bir istikrar ve liberalleşme programını yürürlüğe koymuştur.¹⁵⁵

24 Ocak kararlarıyla birlikte hükümet ekonomi politikasında önemli değişikliklere gitmiştir. Yeni strateji ile amaç, ekonominin dışa açılmasını sağlamak ve bu dışa açılma sürecinin piyasa güçlerine dayanarak yapılmasıdır. 1960'lı yılların içe dönük modelinden dışa dönük bir modele geçişin ilk adımları atılmıştır. Bu kararlar ile ihracata dönük bir işleyişe gitmek, bunun için de öncelikle ihracatı arttırmak ve döviz gelirlerini arttırmaya çalışılmıştır. Dış ticareti arttırmanın yolu ise üretimi arttırmaktan geçmekteydi. Bu şekilde hem üretim artmış olacaktı hem de

¹⁵² Pamuk, a.g.e, s.242-245.

¹⁵³ Başkaya, a.g.e, s.130.

¹⁵⁴ A.g.e, s.164.

¹⁵⁵ Pamuk, a.g.e, s.265.

enflasyon düşürülebilecekti. İhracatın arttırılması için ilk olarak üretim arttırılacak ikincisi iç tüketimin kısılarak daha fazla ürünün ihracı sağlanacaktı.¹⁵⁶

24 Ocak Kararları ile amaçlanan hedefler kısaca:

- Fiyat Esnekliği,
- Miktar ve fiyat kontrollerinin kaldırılması,
- Enflasyon, bütçe açıkları ve dış borçlarda iyileştirmeye gidilmesi,
- Ekonomiye devlet müdahalelerin minimize seviyede olmasıdır.

Türkiye’de 24 Ocak Kararları ile birlikte ekonomide kamu aktivitelerinin ekonomi içindeki payı ve kamu müdahalelerinin minimize edilerek açık piyasa koşullarının geçerli olması hedeflenmiştir.¹⁵⁷ Strateji değişikliğine yönelik kararlardan biri olan devalüasyonla birlikte ihracat mallarının dış pazarda fiyatlarının düşürülmesi sağlanmıştır. Fakat bu durum ithalat fiyatlarının artmasına ve Türkiye’nin dış ticarettten sürekli zarar etmesine neden olmuştur.¹⁵⁸ Henüz sanayisi oturmamış bir ülke ekonomisine sahip olan Türkiye’de dışa açık politikaların uygulanması, ihtiyacı olan aramalı, yatırım mallarını devalüasyonlarla birlikte daha pahalıya ithal etmek zorunda kalmasına neden olmuştur. İhtiyaç duyulan döviz ise dış borçlarla giderilmeye çalışılmıştır.

Türkiye 1980 sonrası dönemde, sanayi kapasitesinin daha etkin kullanılması ve aynı zamanda üretim maliyetinin düşürülmesinden ziyade ihracat fiyatlarının düşürülmesi yoluyla ihracat artışı sağlamıştır. İmalat sanayii yatırımlarıyla birlikte üretimin de hızlı bir artış gösterememesi, iç talebin kısılması ile kullanılmayan üretim kapasitesinin dış pazarlara yönlendirildiğini göstermektedir. Bundan dolayı bu tarz politikaları ihracata yönelik sanayileşme stratejisi olarak nitelemekten çok ihracatı arttırma politikaları olarak nitelemek daha doğru bir yaklaşım olacaktır.¹⁵⁹

¹⁵⁶ Başkaya, a.g.e, s. 188-189.

¹⁵⁷ Kabadayı Burhan, **Konjonktür Dalgalanmaları ve Ekonomik Krizler Perspektifinde Dünya Ekonomileri ve Türkiye**, Nobel Yayınevi, Ankara, 2013, s.86.

¹⁵⁸ Başkaya, a.g.e., s.193.

¹⁵⁹ Yentürk Nurhan, **Körlerin Yürüyüşü, Türkiye Ekonomisi ve 1990 Sonrası Krizler**, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2.Baskı, İstanbul, 2005, s.61.

2.2. TÜRKİYE'NİN DIŞA AÇIK EKONOMİ ŞARTLARINDA YAŞADIĞI ÜÇ ÖNEMLİ KRİZ: 1994, 2001 VE 2008

Mal ticareti ve sermaye piyasası 1980 yılından sonra serbestleştirilmiştir. Ticari bankaların faiz oranları serbest bırakılmıştır. Bu şekilde tasarrufları özendirmek ve etkin kaynak kullanımı sağlanmaya çalışılmıştır. Finansal serbestlik sonrası Türkiye'ye giren sıcak parayla birlikte faiz oranları yükseltici etki yaparak TL'nin daha da değerlenmesine yol açmıştır. Faiz oranlarının yüksek, devalüasyon oranının düşük olmasıyla sıcak paraya, uluslararası sermaye piyasalarından daha yüksek bir getiri elde etme olanağı sağlamıştır. Bunun sonucunda yatırımlara dönüşmeyen, kısa vadeli sermaye girişlerine yol açan bir süreç meydana gelmiştir. Bu durum yüksek borçlanmalara, yüksek kamu açıklarına, yüksek bir tüketim oranına, yüksek ithalat rakamları gibi kötü sonuçlar doğurmuştur. Cari denge 1989 sonrası bozulmaya başlamıştır ve 1990'larda yüksek dış ticaret açıklarıyla rekor seviyelere ulaşılmıştır.¹⁶⁰

1990'larda döviz kuru aşınması ve faiz oranları ulusal piyasalarda birbirine bağlanarak Merkez Bankası'nın kontrolünden çıkmıştır. Ulusal finans piyasaları uluslararası kısa vadeli sıcak paranın spekülasyonuna açılmıştır. Böylece uyarılan kısa vadeli, spekülatif yabancı sermaye akımları, hem ekonominin dış açıklarını finanse etmiş, hem de ulusal tasarruf eğilimini düşürerek tüketim ve ithalat hacmini genişlemesine neden olmuştur. Büyüme süreci, döviz kuru ve faiz oranları arasında son derece hassas dengelere dayanmaktadır, bu yüzden ulusal ekonomideki yatırım ve birikim önceliklerinin üretim dışı (spekülatif) sermaye birikimine yönelmesi ve ayrıca gelir dağılımının zamanla daha da kötüye gitmesi, mali piyasalarda yaşanan kredibilite bunalımıyla beraber yeni bir kriz ortamının çıkmasına neden olmuştur.¹⁶¹

¹⁶⁰ Kepenek ve Yentürk, a.g.e., s.516.

¹⁶¹ Yeldan Erinç, **Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi**, 17.Baskı, İletişim Yayınları, İstanbul, 2013, s.40.

1989 sonrası dönemde finansal serbestleştirme süreciyle birlikte uluslararası sermaye hareketleri üzerindeki kontrollerin kaldırılması, ulusal ekonominin ithalat hacminin daha genişlemesine yol açmıştır. Dışa açılma sürecinde yurtiçi mal ve finans piyasalarında gerekli istikrar koşullarının yerine getirilmeden, uygun koşullar yaratılmadan ülkenin dışarıya açık hale getirilmesinin maliyeti çok ağır olmuştur. Ulusal ekonominin, dış şoklara karşı geliştirebileceği para ve döviz politikalarından yoksun bırakılması, ülkenin giderek şiddetlenen finansal reel krizlere sürüklenmesine neden olmuştur.¹⁶²

1980 öncesi dönemde planlı ekonomi yapısına sahip bir ülke olan Türkiye, 80 sonrası dönemde ithal ikameci büyüme modelini benimseyerek, bu dönemde yoğun ithalat talebiyle karşı karşıya kalmıştır. Türkiye gibi gelişmekte olan bir ülkede özellikle ihracat endüstrisinde kullanılan temel girdilerin ithal zorunluluğu, ithal mallarına olan iç talebin de artması ihracat ithalatı karşılayamaz duruma sokuyordu. Bu yüzden dış ticaret açığı zamanla büyük bir problem halini almaktaydı. Uygulanan yüksek faiz- düşük kur politikaları dış açıkları kronikleşir hale getirmiştir.¹⁶³

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları olan Moody's ve Standart & Poor's Ocak 1994 tarihinde Türkiye'nin kredi notunu düşürmüşlerdir. Zaten var olan devalüasyon beklentisi krize dönüşmüştür. Sonunda %22 oranında devalüasyon yapılmıştır. Şirket ve hane halkı borçları bir yıl içerisinde iki kattan fazla artmıştır ve bu durum birçok iflasla sonuçlanmıştır. TCMB'nin döviz piyasasına müdahalesi krizin önüne geçememiştir.¹⁶⁴ Enflasyonu düşürmek ve kamu borç yükünü azaltmak amacıyla faiz oranlarının düşürülmesi bir çözüm olarak görülmüştür. Fakat bu kararlar ödemeler dengesi, döviz kuru, kamu dengesi, faiz oranı ve parasal büyüklükler üzerindeki etkisi kısıtlayıcı olmuştur.¹⁶⁵ Nisan 1994'te yürürlüğe konulmuş olan istikrar programı bütçe harcamalarında önemli sınırlar hedeflemiştir, bir kereye mahsus servet vergisi konulmuş, kamunun üretmiş olduğu mal ve fiyatlara çok yüksek oranlarda zamlar yapılmıştır buna rağmen istikrar programında gitgide

¹⁶² A.g.e., s.55.

¹⁶³ Kabadayı, a.g.e., s.91.

¹⁶⁴ Kaykusuz, a.g.e., s.272.

¹⁶⁵ Kepenek ve Yentürk, a.g.e., s.519.

eriyeen i borçlanma piyasasının çalışmasına yönelik herhangi bir önem alınmamıştır.¹⁶⁶

1994 finansal krizi, siyasi istikrarın olmadığı ve kısa dönemli koalisyon hkmetlerinin iktidarda olduğu bir dönemde çıkmıştır. Mali disipline uyulmaması ve bte açıklarının TCMB tarafında alınan kısa vadeli borçlarla kapatılmaya çalışılması birçok problemlere neden olmuştur. Yurtdışından borçlanma imkânının da kalmaması, büyük bankaların ihalelerde yüksek faiz oranlarıyla hazine bonusu ve devlet tahvillerini talep etmelerine neden olmuştur. Bütün bu sebepler devletin borç yükünün artmasına neden olmuştur. Bunların zerine Türkiye'nin kredi notunun düşürülmesi krizi ateşlemiştir. Devlet tarafından zamanında müdahalelerin olmaması krizin daha da derinleşmesine neden olmuştur.¹⁶⁷

lke içinde yaşanan olumsuz koşullarla birlikte sınırimızda 1991'de yaşanan Körfez Savaşı, Türkiye ekonomisini sert bir dış şokla karşı karşıya bırakmıştır. Sermaye hareketleri önce durma noktasına daha sonra düşmeye başlamış, bölgesel ticaret durmuş, ülke içi turizm gelirlerindeki düşüşler gibi olumsuz durumlar genel ekonomik performansta belirgin düşüşlere neden olmuştur. Bununla birlikte, 1997 yılında yaşanan Asya Krizinin, Türkiye gibi gelişmekte olan ekonomilere sermaye kanalıyla etkileri olumsuz yönde olmuştur. Akabinde gerçekleşen 1998 yılındaki Rusya Krizi ise, genel olarak dış ticaret kanalıyla Türkiye ekonomisini olumsuz etkilemiştir.¹⁶⁸

Türkiye'de özellikle 90'lı yıllarda cari işlemler açığı giderek büyümüş, artan enflasyonist beklentiler ve hükümetin makro istikrar tedbirlerini almada geç kalması sonucu oluşan belirsizlik ortamı, giderek içsel çelişkilerini kendi kendine derinleştiren bir dinamik altında 1994 ve daha sonra da 1998-1999 krizlerine neden olmuştur. Bu dönemde toplumsal gelir dağılımı giderek bozulurken, iktisadi öncelikler giderek üretici (reel) sektörlerden ve sabit sermaye yatırımlarından

¹⁶⁶ zatay Fatih, **Finansal Krizler ve Türkiye**, 3.Baskı, Doğan Kitap, İstanbul, 2011, s.81-82.

¹⁶⁷ Kaykusuz, a.g.e., s.276.

¹⁶⁸ BDDK, Krizden İstikrara Türkiye Tecrübesi, alışma Tebliği, 2. Baskı, 2009, s.1.

uzaklaşarak, spekülâtif, daha çok kısa dönemli hedeflere yönelme olmuş ve iktisadi büyüme konjonktürel dalgalanmalara bağımlı hale gelmiştir.¹⁶⁹

Türkiye, 1990'lı yılların sonunda ticari ve mali açıdan tamamen dünya ekonomilerine entegre olmuş ve dışa açılma sürecini tamamlamıştır. Dışa açılma ile birlikte Türkiye, dünya ekonomilerindeki olumlu veya olumsuz gelişmelerden aynı yönde etkilenir hale gelmiştir. 1998 yılında yaşanan Asya ve Rusya'daki krizler, Türkiye'yi olumsuz etkilemiştir. Hem siyasi hem de ekonomik faktörlerin de kötü gitmesi dünya konjonktüründeki olumsuzluklardan daha çok etkilenmesine neden olmuştur. Rusya ve Asya krizlerinin etkileriyle Türkiye'de 6,8 milyar dolarlık sermaye çıkışının ardından kamunun bütçe açıkları iç borçlanma yoluyla finanse edilmeye çalışılmıştır. Kamuda iç borçlanmanın artması, özel sektörün borçlanma kapasitesini azaltarak hem faiz oranlarında artışa hem de özel yatırımların azalmasına neden olmuştur. Bunların yanı sıra aynı yıl tarım ürünleri rekoltesinde düşüş yaşanması ve Gölçük ve Düzce depremlerinin yıkıcı etkileri 1999 yılında ülke ekonomisinde olumsuz etkiler yaratarak krizin yaşanmasına yol açmıştır. Sonuç olarak Türkiye ekonomisi dışsal faktörlere karşı daha hassas duruma gelmiş ve yaşanan dışsal şoklar ekonomik kırılganlıklara neden olmuştur. Türkiye bu dönemde %3.3 oranında küçülmüş, işsizlik oranları ise %8'lere yaklaşmıştır. Yüksek bütçe açığı ve var olan döviz kısıtından dolayı IMF'den borç alınarak yeni bir stand-by antlaşması imzalanmıştır.¹⁷⁰

Türkiye ekonomisi 1990'lı yılları birçok kriz yaşayarak kötü bir dönem içinde geçirmiştir. 1994 Nisan Kararları, 1998 IMF yakından izleme programı gibi kısmi istikrar programları uygulamaya konmuş olsa da bunların kalıcı bir başarısı olmamış ve ulusal ekonomi, 1998 Asya ve Rusya krizlerinden de olumsuz yönde etkilenerek, ağır bir daralma içine girmiştir. 1999 sonuna gelindiğinde, Türkiye ekonomisinde bir reform stratejisi kaçınılmaz bir gereklilik haline gelmiştir.¹⁷¹ Aralık 1999 Niyet Mektubu ile IMF tarafından onaylanarak 2000- Enflasyonu Düşürme Programı hazırlanmıştır. Program, 2000 ve 2002 döneminde uygulanmak üzere 3

¹⁶⁹ Yeldan, a.g.e., s.62.

¹⁷⁰ Kabadayı, a.g.e., 2013, s.93-94.

¹⁷¹ Yeldan, a.g.e., s.159-162.

yıllık bir zamanı kapsamaktaydı. Program genel olarak maliye, para ve kur gelirler politikaları ile özelleştirme düzenlemelerini içermekteydi.¹⁷² Planlanan uygulamalar sadece “enflasyonu düşürme” hedefi ile sınırlı kalmamıştır aynı zamanda, ulusal ekonomide kalıcı dönüşümleri amaçlayarak bir yeniden yapılanma içine girmek de hedeflenmiştir.¹⁷³ Program, 2000’in ilk altı ayında ülkeye sermaye girişleri çoğaltıcı etki yapmış olmasına rağmen enflasyon oranlarındaki beklenen düşüş hızlı olmamıştır. Yerli para değer kaybederken, reel kur daha da değerli hale gelmiştir. İthalat hızla artmış bunun sonucunda dış açık giderek daha da artmaya başlamıştır. Bankaların aktif kısımlarının büyük bir kısmı Hazine kâğıtlarından oluştuğu için likidite talebi hızla artarak Kasım 2000’de likidite problemi aşılabilir boyutlara ulaşmıştır. Gecelik faiz aralık ayında %183'lere kadar yükselmiştir. 2001 başında patlak veren ekonomik kriz ile birlikte birçok bankanın faaliyetine son verilmiş, birçok kişi işsiz kalmış ve binlerce firma iflas etmiştir. Bu dönemde en yüksek borçlanma oranlarına ulaşılmıştır. 2001 ekonomik krizi Türkiye açısından siyasal iktisatta belirleyici ve kritik bir dönüm noktası olmuştur. Yaşanan krizle birlikte Türkiye, tarihinde en büyük ekonomik daralmayı yaşamış ve genellikle ücretlilerin ve düşük gelirli grupların en olumsuz olarak etkilendiği önceki ekonomik krizlerin aksine, 2001 kriz toplumun tüm kesimlerini etkilemiştir. Bununla birlikte krizin finansal maliyeti de büyük boyutlara ulaşmış, ekonomide çok büyük kayıplar yaşanmıştır.¹⁷⁴ Binlerce işyeri ve 19 banka kapanmıştır. 1,5 milyar kişi işini kaybetmiştir. Türkiye Ekonomisi% 9,4 daraldı ve enflasyon oranı % 70'in üzerine çıkmıştır. Hazinesinin faiz ödemeleri% 101, iç borç stoku 2000 yılından sonra dört kat artmıştır. Kriz sonrası bankacılık ve finans sektörü ile ilgili birçok düzenleme yapılmıştır.¹⁷⁵

Türkiye, istikrarlı bir büyüme ortamının sağlanması için 2001 yılında IMF ile imzalanan anlaşma neticesinde “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” ile yapısal değişikliklere gitmiştir. Bu programla ile Türkiye sabit kur rejiminden dalgalı kur

¹⁷² Parasız İlker, **Türkiye Ekonomisi**, Ezgi Kitabevi, Bursa, 2004, s.534.

¹⁷³ Yeldan, a.g.e., s.159-162.

¹⁷⁴ Şenses Fikret, Ziya Öniş ve Caner Bakır, **Küresel Kriz ve Ekonomik Düzen**, 2. Baskı, İletişim Yayınevi, İstanbul, 2015, s.376.

¹⁷⁵ Öztürk Mustafa, Aras Osman Nuri, “Foreign Capital Investments And Economic Crises In Turkey”, International Journal Of Social Sciences And Humanity Studies, Vol 3, No 1, 2011, p.328.

rejimine geçmiştir. Diğer önemli bir netice ise Merkez Bankası'nın özerk bir yapıya kavuşturulmuş olmasıdır. Banka'nın ana amacı ise fiyat istikrarını korumak olarak belirlenmiştir. Böylece para politikalarının kamu bütçesinin finansmanı için kullanılması olarak değil fiyat istikrarının sağlanması amacıyla kullanılmasının sağlanması amaçlanmıştır.¹⁷⁶

2001 krizi sonrası uygulamaya konulan yeni reformların amacı, genel olarak ekonomiye, özelde ise finans sektörüne yönelik olarak güçlü bir düzenleyici çerçeve geliştirilmesi ve mali ve parasal disiplinin oluşturulması olmuştur. Kriz sonrası en önemli gelişmeler ise Merkez Bankası'nın bağımsızlığının güçlendirilmesi, kamu finansmanındaki şeffaflığın artırılması ve düzenleyici birimlerin ekonominin çeşitli alanlarındaki gücünün ve özerkliğinin artırılması olmuştur. Özellikle gerek mali disiplini gerekse parasal disiplini sağlamayı hedefleyen politikalar ise birincil bütçe fazlası sürdürülmesini, vergi idaresinin iyileştirilmesini, yüksek reel faiz oranlarının sürdürülmesini ve bütçe dışı fonların ortadan kaldırılması gibi önlemleri kapsamaktaydı. Bununla birlikte, özelleştirme programlarının tekrardan gündeme getirilmesi, tarım sektöründe desteklerin azaltılması ve doğrudan yabancı yatırımların önündeki idari engellerin kaldırılması yoluyla ekonominin daha da liberal hale getirilmesi doğrultusunda adımlar atılmıştır. Bu reformlarda genel olarak güdülen amaçlar ise; ekonomiye olan güvenin artırılması, kronik hale gelmiş yüksek enflasyon oranının düşürülmesi ve son olarak sürdürülebilir büyümenin sağlanması olmuştur.¹⁷⁷

2002-2007 yılları arasında Türkiye'nin makroekonomik göstergelerinin güçlendirilmesinde rol oynayan iki önemli faktör: (i) Temkinli mali ve parasal politikalar, (ii) olumlu küresel likidite ortamıdır. Bütçe açığı azalmış, kamu net borç stoku düşmüş ve faiz harcamaları önemli ölçüde gerilemiştir. Uygulamaya konulan temkinli mali ve parasal politikalar Türkiye ekonomisine olan güvenin artmasını sağlarken, yabancı yatırımcıların Türkiye'de kısa-orta vadeli politik ve ekonomik istikrarın devamlılığına olan inancı artmıştır. Türkiye'de olumlu bir ekonomik ve siyasi ortamın oluşmasıyla birlikte, yabancı yatırımcılara yönelik yasal alandaki

¹⁷⁶ Kabadayı, a.g.e., s.101-102.

¹⁷⁷ Şenses, Öniş ve Bakır, a.g.e., s.377.

iyileştirmiş, yatırımların önündeki bürokratik engellerin kaldırılmış ve yabancı yatırımcıların kurumlar vergisi oranındaki indirimlerden yararlanmaları sağlanmıştır.¹⁷⁸ Bütçe dengelerinin yeniden kurulmasında, kamu kesimi bütçelerinin ve kamu borcunun denetim altına alınması, benzine, tüketim mallarına uygulanan vergilerin arttırılmasının önemli rolü olmuştur. Özellikle kamu kesimi borç yükünün azalmasındaki en önemli etken özelleştirilmeler olmuştur. Bu yüzden kamu kesiminin yüksek borç oranlarının da baskısıyla, özelleştirilmelerden gelir sağlama hedefi birinci sıraya yerleştirilmiştir. Uzun vadeli verimlilik, etkinlik, rekabet, tüketici çıkarı gibi amaçlar büyük ölçüde arka planda bırakılmıştır. Bütçe dengesinin kurulabilmesiyle, enflasyonun da denetim altına alınmasını sağlamıştır Böylece yıllık enflasyon oranı 1960'lardan sonra ilk kez %10'un altına inmiştir.¹⁷⁹

2001 sonrası dönemde küresel ekonomik görünümün olumlu olması, Türkiye'ye yüksek getiri beklentileriyle çoğunluğu kısa vadeli olan önemli miktarda sermaye girişi gerçekleşmiştir. Sermaye girişleriyle birlikte Türk Lirası değerlenmiş ve bol kredi arzı, iç talebi ve ithalatı güçlü bir şekilde destekleyip ihracatın azalmasına sebebiyet vererek, dış ticaret ve buna bağlı olarak cari işlemler açığını büyümesine neden olmuştur. Yatırımcıların küresel ekonomi konusunda daha temkinli olduğu zamanlarda ve risk iştahının azaldığı durumlarda ise sıcak para ülkeden çekilerek iktisadi faaliyetlerde ani bir yavaşlamaya, Türk Lirasında ani değer düşüşlerine ve dış açığın daralmasıyla sonuçlanmıştır. Türkiye 2008-2009 küresel ekonomik krizine kadarki dönemde, önemli ölçüde yabancı sermaye çekmeyi başarmış ve bu durum da büyümeyi desteklemiştir. Ancak krizle birlikte sermaye akışlarının kesilmesi ülkede ciddi bir ekonomik daralmaya sebep olmuştur.¹⁸⁰

2007'de Amerika Birleşik Devletleri'ndeki finansal piyasalardaki krizle başlayan finansal sıkıntılar, 2008'de küresel bir krize dönüşmüştür. Türkiye, bu küresel krizden etkilenen ülkelere biri olmuştur.¹⁸¹ Kriz karşısında hükümet ve Merkez Bankası, mali ve parasal politikalar aracılığıyla bir takım önlemler almıştır.

¹⁷⁸ Şenses, Öniş ve Bakır, a.g.e., s.379.

¹⁷⁹ Pamuk a.g.e., s.288.

¹⁸⁰ Şenses, Öniş ve Bakır, a.g.e., s.385-386.

¹⁸¹ Yendi İrem, Çetin Semih, "The Turkish Economy And The Global Crisis", International Business, Research, Teaching and Practice, Vol. 6, Issue 2, 2012, s.54.

Mali açıdan değerlendirildiğinde, hükümetin aldığı önlemler genel olarak vergi ve prim indirimleri, üretim ve ihracata yönelik kredi destekleri, bölgesel yatırım teşvikleri ve bazı büyük proje yatırımları olarak gerçekleşmiştir. Krize karşı alınan parasal politika önlemleri ise mali politikalara kıyasla daha güçlü olmuştur. Merkez Bankası'nın kullandığı en önemli araç ise, politika faiz oranı olmuştur. Bu önlemler sonucunda nominal faiz oranları rekor düşük seviyelerde seyretmiştir.¹⁸²

2008 yılında küresel krizine kadar ki dönemde sıkı para politikalarının sürdürülmesi nedeniyle, faizlerdeki düşüş daha sınırlı kalmıştır. Makroekonomik istikrarın sağlanması, özelleştirmeler ve AB ile üyelik görüşmelerinin başlaması, doğrudan yatırımlar yoluyla yabancı sermayenin girişine yol açmıştır. Dünya ölçeğinde artan likiditenin de etkisiyle, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında, 2005 yılı sonrasında yükselişler gerçekleşmiştir. Fakat bu yatırımların önemli bir bölümü var olan yerli şirketlerin satın alınması biçiminde gerçekleştiği için, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının istihdamı artırıcı etkisi çok sınırlı kalmıştır. Makroekonomik istikrar ile birlikte ihracattaki önemli artışların yaşanması, Türkiye ekonomisinin uzun dönemli ortalamalarının üzerinde bir büyüme eğilimi yakalamıştır.¹⁸³

Küresel krizin ilk etkileri ihracatta, yatırımlarda ve bununla birlikte tüketimde büyük düşüşlerin yaşanması olmuştur. Özellikle 2001 krizinden sonra bankacılık sektörü daha ihtiyatlı davranmış, bununla birlikte sektör üzerindeki denetleme süreci iyi işlemiştir. Bankacılık sektörünün güçlü kalabilmesi sayesinde krizin etkisi sınırlı olmuştur. Bununla birlikte, kriz öncesi dönemde izlenen sıkı maliye politikaları ve kamu kesiminin borçluluk oranlarının düşürülmesi nedeniyle krizin etkisi Güney Avrupa ülkelerine benzememiştir. Tam tersine, krizin etkisini hafifletmek için hem para politikaları hem de maliye politikalarında bir süreliğine de olsa gevşetmeye gidilmiştir. Böylelikle 2010 yılında ihracatta olmasa da üretim ve istihdamda kriz öncesi düzeyler yakalanabilmiştir.¹⁸⁴

¹⁸² Şenses, Öniş ve Bakır, a.g.e s.384.

¹⁸³ A.g.e s.289.

¹⁸⁴ Pamuk, a.g.e., s.291.

Türkiye’de 2008 krizinin etkisiyle büyüme yavaşlamıştır. 2008’de %0,6 büyüebilmiş, 2009’da ise %4,83 küçülmüştür. İşsizlik oranları tarihi bir rekorla %14 olarak gerçekleşmiştir. Türkiye krizin etkilerini minimize etmek amaçlı kamu politikalarını uygulamaya koymuştur. İç talep ve ekonomik faaliyetleri canlandırmak amaçlı birtakım önlem paketleri uygulamaya geçirmiştir. Piyasada var olan likidite problemleri giderilmeye çalışılmış sıfır faizli kredi imkânları sağlanmıştır. İşsizlik sigortası uygulamaları devreye sokulmuş, kadın ve genç istihdamı özendirmeye yönelik teşvikler verilmiş, istihdamı arttırıcı, işsizliği azaltıcı önlemler alınmaya çalışılmış, ÖTV, KDV ve özel iletişim vergileri gibi vergi oranlarında indirimle gidilmiş ve bankalara bir milyar değerinde fon aktarılmıştır. Önlem paketleri yüksek kamu harcamalarına neden olmuştur. Türkiye dışı açıklık endeksinin yüksek olduğu bir ülke olmasından dolayı (2015’de bu oran yaklaşık %50 civarındadır) dünya ekonomilerinde yaşanan gelişmelerden etkilenmektedir. Özellikle Türkiye’de borçluluk oranlarının yüksek olması, dış dünyaya karşı daha bağımlı hale getirmektedir. Küreselleşmeyle birlikte bu bağımlılık daha da artar duruma gelmiştir.¹⁸⁵

Türkiye ekonomisinde düşük iç tasarruf oranının olumsuz etkilerinden biri, Türkiye’deki yatırımların gittikçe artan bir oranda yabancı kaynaklardan finanse edilmesine neden olması, bu durumda cari işlemler açığının daha da büyütmesi ve Türkiye ekonomisini ani bir sermaye çıkışının yaratacağı olumsuz etkilere karşı savunmasız bırakmasıdır. Sonuç olarak Türkiye ekonomisinde, olumsuz bir dış ticaret yapısından kaynaklanan cari açık ve düşük iç tasarrufun varlığı, yabancı sermaye ve uluslararası likidite ortamına Türkiye’yi son derece bağımlı hale getirmektedir. Bu yüzden de, yurtiçi tasarrufun yerini alan ve özellikle kısa vadeli, yüksek getiri peşinde koşan yabancı sermaye ekonomi için önemli bir risk unsuru oluşturmaktadır. İkinci önemli bir unsur ise ülkeler genelinde gerçekleştirilen analizler neticesinde tasarruf, yatırım ve büyüme arasında olumlu bir ilişkiyi ortaya koymaktadır. Özellikle hızlı büyüyen gelişmekte olan ülkelerin tamamı büyümelerinin ivme kazanma süreçlerinin ilk aşamasında tasarruf yapılarında önemli değişimler yaşanmış ve iç tasarruf oranlarında belirgin artışlar gözlemlenmiştir. Bu

¹⁸⁵ Kabadayı, a.g.e., s.103-105.

nedenle Türkiye’de iç tasarrufun arttırılması, büyüme sürecinde dış finansmana olan bağımlılığının azaltılmasında ve sürdürülebilir yüksek büyüme sağlanabilmesinde kritik önem haline gelmiştir.¹⁸⁶

2008 kriziyle birlikte özellikle gelişmekte olan ülkelerde dolaysız yabancı yatırımlar azalmış, merkez bankaları dünya piyasalarında artmış olan likidite ve düşen faizler sayesinde, dış açıklarını sıcak para ile finansmanı sağlamışlardır. Bu sayede uluslararası piyasalarda bankacılık sistemi yüksek miktarlarda krediler bulabilme imkânına sahip olmuşlardır. Bu kredilerin bir kısmı daha fazla özel tüketime yönelik olarak kullanılmıştır. Sonuç olarak düşen tasarruf oranları sadece düşük büyüme hızında değil aynı zamanda iktisadi istikrarı da bozma noktasına gelmiştir.¹⁸⁷

2.3. TÜRKİYE EKONOMİSİNDE YATIRIMLARIN TARİHSEL SEYRİ

Dış rekabete açık ekonomi politikalarının uygulandığı 1980’den günümüze kadar olan dönemde dış ticaret en önemli husus haline gelmiş ve bunun için gerekli yapısal ve yönetsel değişiklikler uygulamaya konulmuştur. Özellikle 24 Ocak 1980 İstikrar Tedbirleri ile birlikte Türkiye’nin sanayileşme stratejisinde dışa dönük sanayileşmeye geçilerek köklü değişiklikler yapılmış, hükümet müdahaleleri kısıtlanmıştır. Uygulamaya konulan ekonomi politikalarında özel sektör öncü sektör kabul edilerek özellikle imalat sanayine yönelik yatırımlarda kamu kesiminin payının azalması, kamu yatırımlarının ise daha çok altyapı sektörlerinde yoğunlaştırması sağlanmaya çalışılmıştır. Fakat bu durum kamu ve özel kesimin imalat sanayine yönelik yatırımlarının azalmasına bununla birlikte diğer üretken sektörlerinde de bir gerilemeye yol açmıştır. Piyasa ekonomisine geçişle birlikte gelir ve kaynak dağılımı daha çok üretken olmayan sektörlere kaymıştır.

¹⁸⁶ Şenses, Öniş ve Bakır, a.g.e., s.387-389.

¹⁸⁷ Pamuk, s.291-292.

Türkiye’de özellikle son yıllarda yatırımlarda belirgin düşüşler yaşanmıştır ve ihracat değişiminde gerilemeler dikkat çekmektedir. Yatırımların milli gelir içerisindeki payı 2005 yılında milli gelirin yaklaşık dörtte biri iken son yıllarda bu oran %18'lere gerilemiştir. Hem ülke içerisindeki yapısal sorunlar hem de 2008 Amerika krizinin etkisiyle birlikte özellikle 2009 ve sonrası dönemde ihracat ve yatırımlarda düşüşler yaşanmış beraberinde cari dengede bozulmalar meydana gelmiştir. Bütçe açığında ise önemli düzeyde bir değişiklik kaydedilmemiştir.

Tablo 2.1: Son On Yılım Ekonomik Verileri

Yıllar / Göstergeler	Reel GSYH* (Milyar \$)	Yatırımın Milli Gelire Oranı (%)	İhracat Değişimi (%)**	İhracat / GSYİH (%)	Cari Denge/ GSYH (%)	Bütçe Açığı/ GSYH (%)
2005	481	24.9	16.3	15.3	-4.2	1,0
2006	526	23.8	16.4	16.2	-5.7	0,6
2007	649	22.0	25.4	16.5	-5.5	1,6
2008	742	22.1	23.1	17.8	-5.1	1,8
2009	617	15.3	-22.6	16.6	-1.8	5,3
2010	732	20.2	11.5	15.6	-5.8	3,5
2011	774	24.1	18.5	17.4	-8.9	1,3
2012	786	20.4	13.0	19.4	-5.5	1,8
2013	823	20.9	-0.4	18.4	-6.7	1,0
2014	799	20.5	3.8	19.7	-4.7	1,4
2015	720	18.4	-8.7	15.3	-3.7	1,0
2016	726	17.8	-8.4	19.6	-3.8	1,6

Kaynak: TÜİK, Kalkınma Bakanlığı OVP (2017-2019), TCMB, Türkiye Bankalar Birliği Risk Merkezi

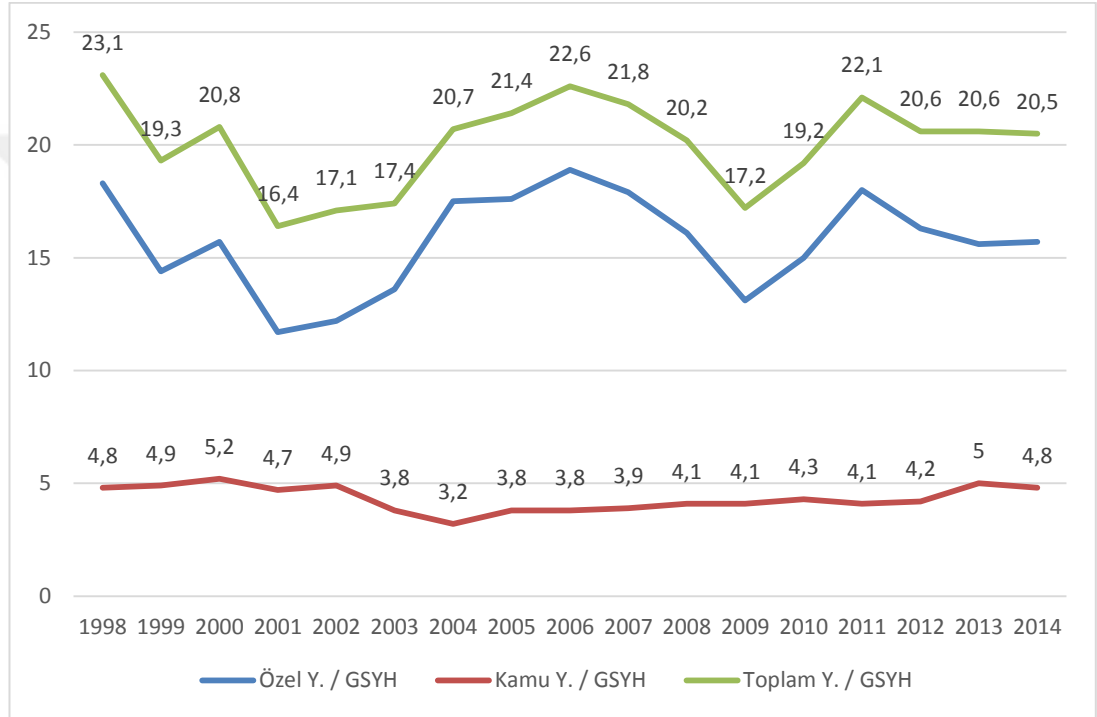
*SAGP, OECD Tanımlı

**2016 Yılı 11 Aylık Ortalama

2000’li yıllarda Fed faiz oranlarının oldukça düşük seyretmesi bu süreçte kısa vadeli fonların faiz oranları daha yüksek olan gelişmekte olan ülkelere doğru yönelmiştir. Türkiye’de bu yıllarda KİT’lerin özelleştirilmesi, doğrudan yatırımlar ve kısa vadeli yatırım kanallarıyla yabancı sermaye oldukça bol hale gelmiştir. Ülkeye giren yabancı sermaye, dışa bağımlı bir ülke olan Türkiye’de yüksek cari açık ve yüksek işsizlik rakamlarını körüklemiştir. Özellikle 2011 sonrası cari açık

rekor seviyelere gelmiştir. ¹⁸⁸ 2008 krizinin etkisiyle sermaye girişlerinin yavaşlaması, Fed'in artık faiz oranlarında yükseltici politikalara gitmesi, artan döviz kuru, ithalatın daha pahalı hale gelmesi, Avro Bölgesi'nde yaşanan ekonomik daralmalar gibi birçok dış sorunlarla birlikte ülke içi yaşanan siyasi karışıklıklar Türkiye'nin ekonomik açıdan kötü etkilenmesine neden olmuştur.

Grafik 2.1: Sabit Sermaye Yatırımlarının GSYH İçindeki Payı (%)



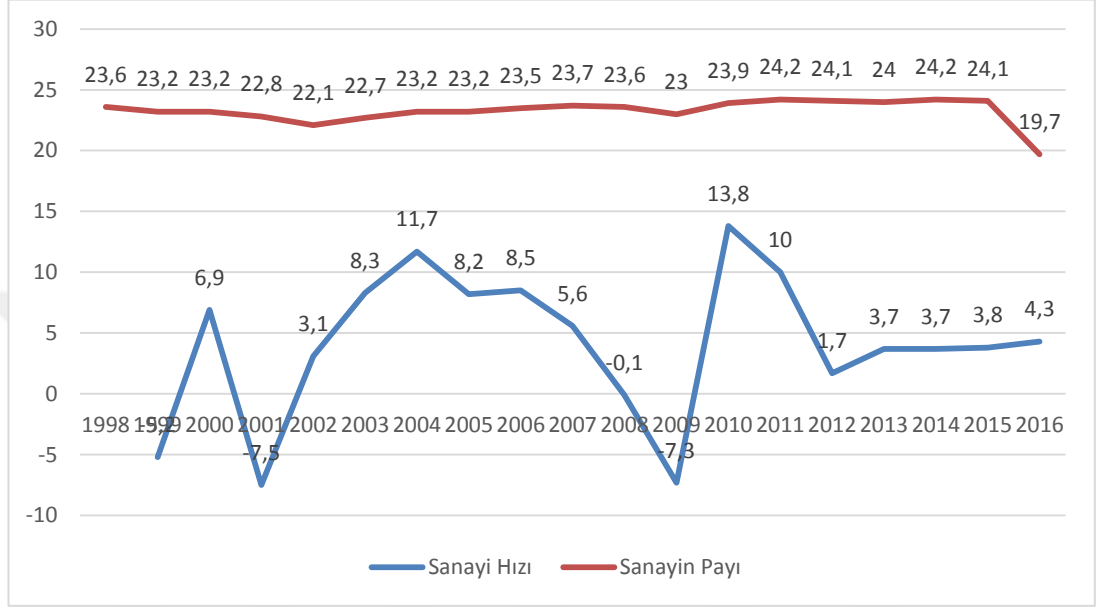
Kaynak: Kalkınma Bakanlığı

Kamuya ait sabit sermaye yatırımları GSYH içindeki yıllar itibariyle ortalama %4 dolayındadır. Kriz ya da durgunluk dönemlerinde kamu yatırımları çok fazla dalgalanmazken özel yatırımlarda dalgalanmalar göze çarpmaktadır. Özellikle bu durumun özel sektör kredilerin aşırı artması ile ciddi bir bağı vardır. Sabit sermaye yatırımlarının GSYH içindeki payı 1998 yılında %23 iken bu oran 2015 ve 2016 yılında ortalama olarak %20'lere kadar düşmüştür. Kamu sektöründe öncü sektörler

¹⁸⁸ Akçay Ümit, Ali Rıza Güngen, **Finansallaşma, Borç Krizi ve Çöküş**, NotaBene Yayınları, 1.Baskı, 2014, s.189-190.

enerji ve ulaştırma olmuştur. Özel sektör yatırımlarında ise imalat sanayi, ulaştırma ve inşaat en büyük payları almaktadır.

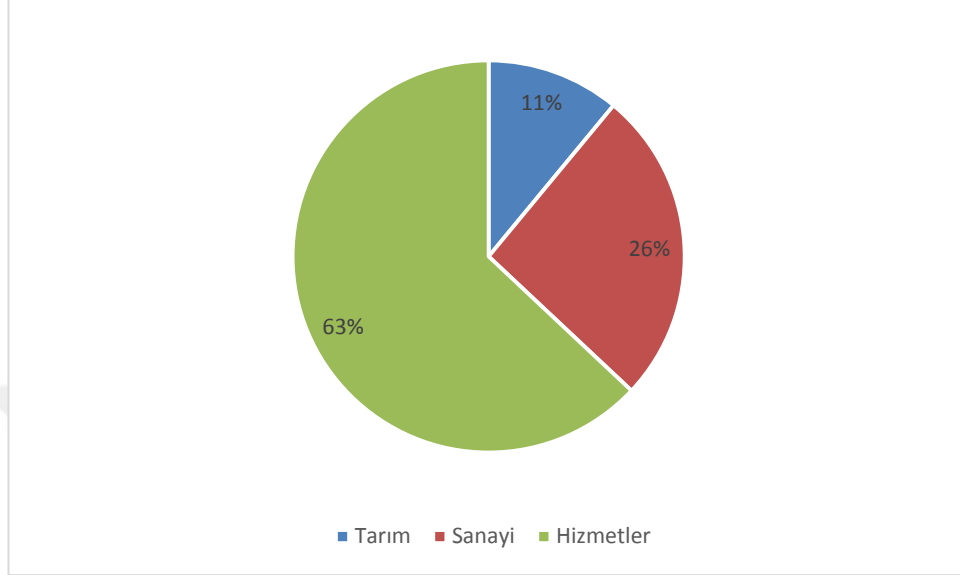
Grafik 2.2: İmalat Sanayi GSYH İçindeki Pay ve Hızı



Kaynak: TÜİK

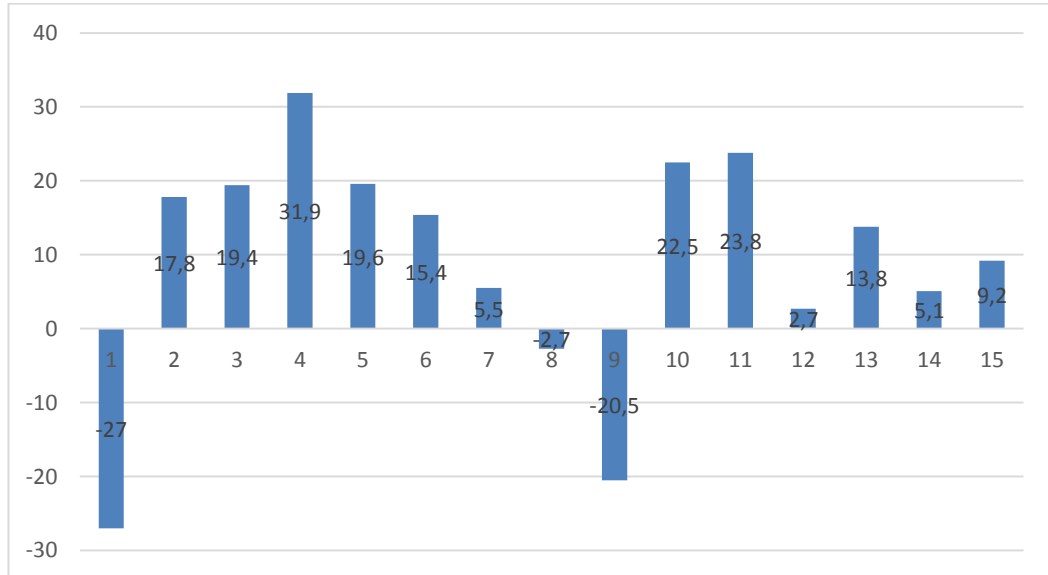
Sektörlerin 1998 ve 2016 yılları arasındaki GSYH içindeki paylarına baktığımızda, en büyük pay %63 ile hizmetler sektörü, ikinci sırada %26'lık bir dilimle sanayi sektörü ve %11 ile tarım sektörü en son sırada yer almaktadır. Özellikle 1980 sonrası dönemde yatırımların büyük ölçüde inşaat, ulaştırma-haberleşme ve turizm sektörlerinin yer aldığı hizmetler sektörüne yönelmiş olduğunu söylenebilir.

Grafik 2.3: Sektörlerin GSYH İçindeki Payları (% , 1998-2016 Yılları Ortalaması)



Kaynak: TÜİK

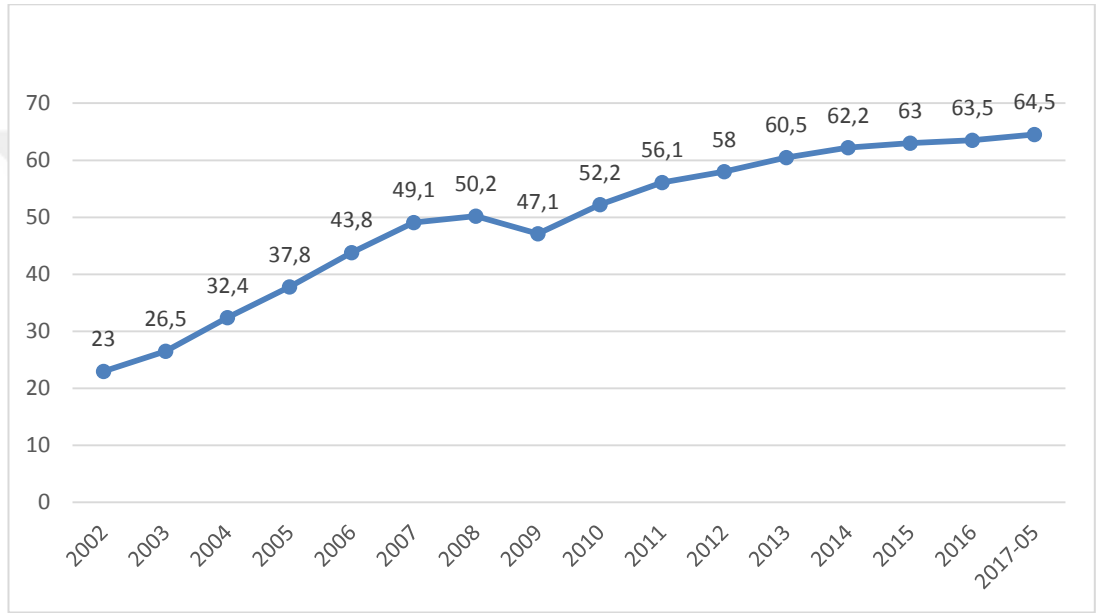
Grafik 2.4: Türkiye Brüt Sabit Sermaye Oluşumu Toplam Yıllık Büyüme Oranı (%)



Kaynak: <https://data.oecd.org/gdp/investment-gfcf.htm#indicator-chart>, Erişim Tarihi: 10 Haziran 2017

Türkiye’de brüt sabit sermaye oluşumu yıllık büyüme oranlarında özellikle kriz dönemlerinde azalmalar gerçekleşmiştir. 2001 krizinde sabit sermaye oluşumunda %27 küçülürken, yine 2008 ABD krizinin etkisiyle 2009 yılında %20 küçülme gerçekleşmiştir. Son yıllarda sabit sermaye oluşumunun büyüme oranlarında azalışlar göze çarpmaktadır.

Grafik 2.5: Kredilerin Toplam Varlıklara Oranı (%)

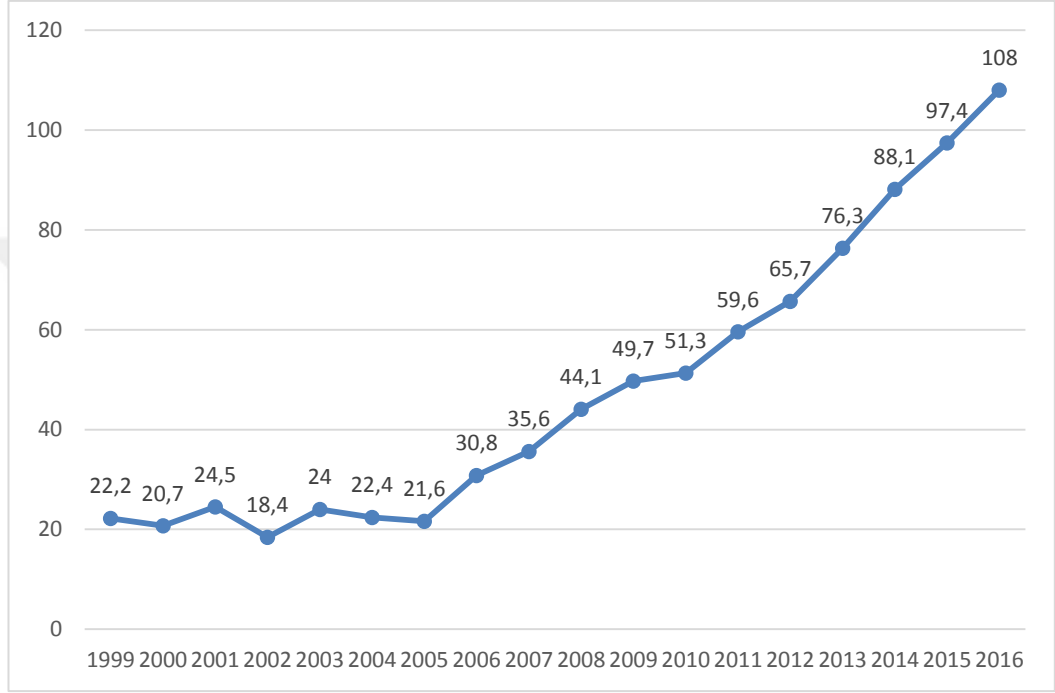


Kaynak: BDDK

Türkiye’nin son yıllardaki kredilerin toplam varlıklara oranında artışlar görülürken bu oran 2017 yılında en yüksek düzeye gelerek %64’lük bir orana sahiptir. Toplam kredilerin milli gelire oranında ise son yıllarda büyük sıçramalar gerçekleşmiştir. Toplam kredilerin milli gelire oranı 1998 yılında %22 iken 2016 yılında hızlı bir artış göstererek %108 oranında gerçekleşmiştir. Özellikle 2005 öncesi ve sonrası dönem keskin oranlarda ayrıldığını söyleyebiliriz. 1990’larda milli gelirin %20’si toplam kredilerden oluşmaktadır. Bunun en önemli nedenlerinden biri 2005 öncesi dönemde kayıt dışı ekonominin varlığı ikinci en önemli neden ise devletin yüksek faizlerle kullanmış olduğu borçlanmalardır. Bankalar, açık pozisyon taşıması şartıyla Hazine’yi finanse etmiş, devletin kullanmış olduğu iç borçlar neticesinde kamu finansman açıkları artmış, bütçe sürekli açık vermiştir. Fakat 2005 sonrası yapılan reform ve değişikliklerle birlikte bankalar kanalıyla iç piyasanın

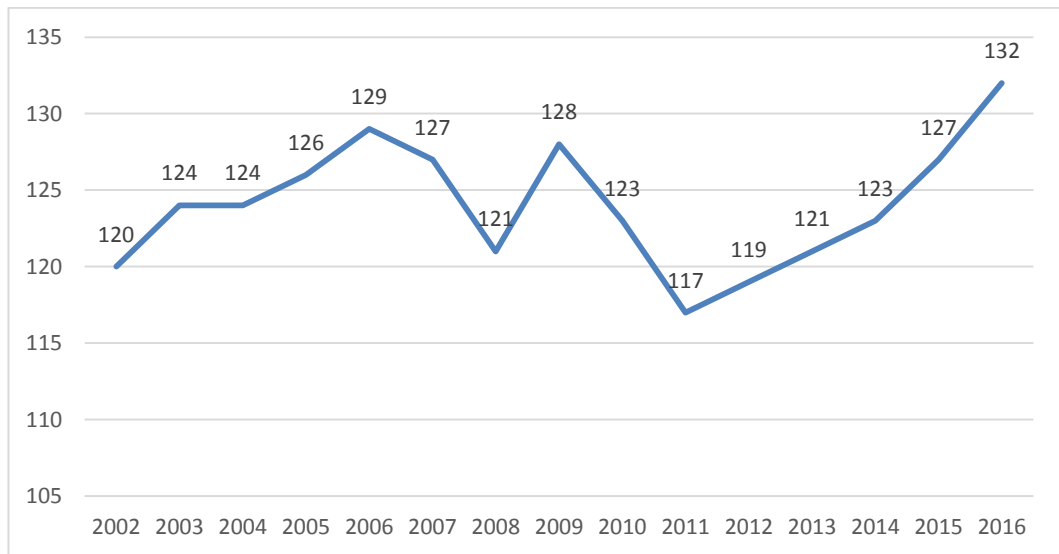
kredi kullanımını kolaylaştıran yenilikler yapılmıştır. 2000'li yıllarda kamu sektöru borçları yerini özel sektör borçlarına bırakmıştır. Netice olarak son yıllarda kullanılan krediler milli gelirin yüzde olarak üzerinde kalmıştır.

Grafik 2.6: Toplam Kredilerin Milli Gelire Oranı (%)



Kaynak: BDDK

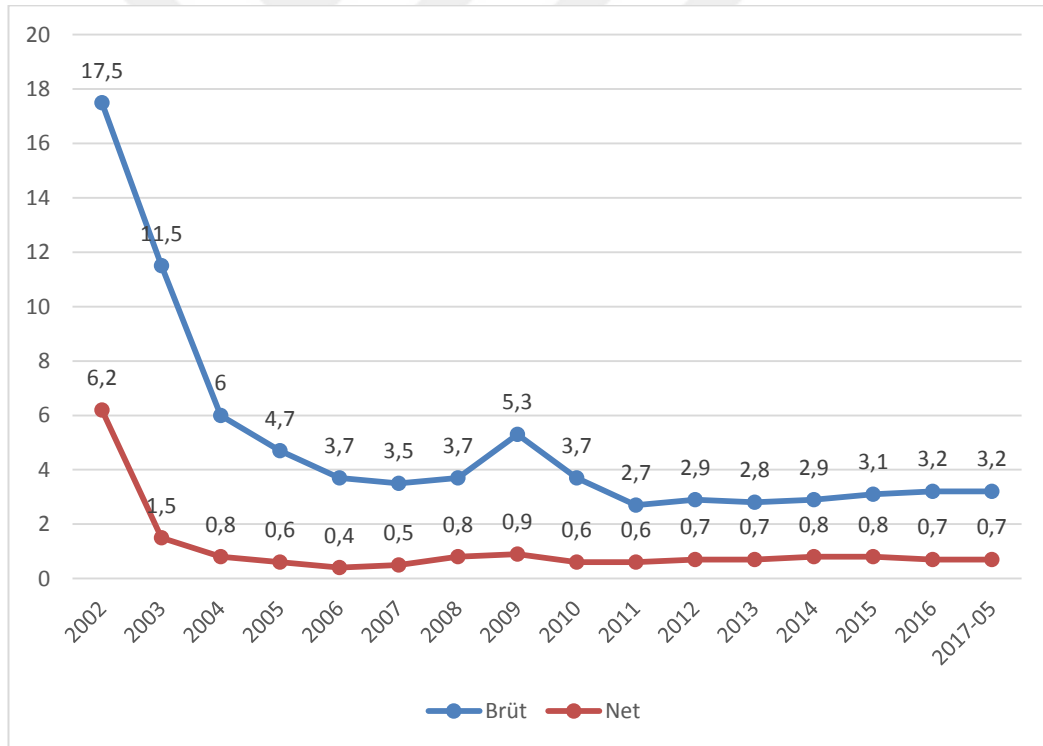
Grafik 2.7: Toplam Kredilerin Milli Gelire Oranı (Dünya Ortalaması, %)



Kaynak: Dünya Bankası

Türkiye’de toplam kredilerin milli gelir içerisindeki yükselen konjonktürü dünya geneliyle benzerdir diyebiliriz. Bütün ülkelerin ortalama olarak kullandırılan toplam kredilerin milli gelire oranı %100’lerin üzerindedir. Finansallaşmanın etkisiyle bilhassa gelişmiş ülkelerde toplam kredilerin milli gelir içerisindeki payı giderek artmaktadır. Dijital dünyanın getirmiş olduğu imkânlar, iletişimin daha kolay hale gelmesi, özellikle 2000’lerde gelişmiş ülkelerde artan likidite bolluğu, uluslararası para akışının hızlanması, menkul kıymetlerin küresel pazarlara entegre olması ve bununla birlikte gerek hız olarak gerekse hacim ve adet olarak menkul kıymetlerin artması gibi faktörlerin dünya genelinde kullandırılan kredilerin artış trendine neden olarak gösterebiliriz.

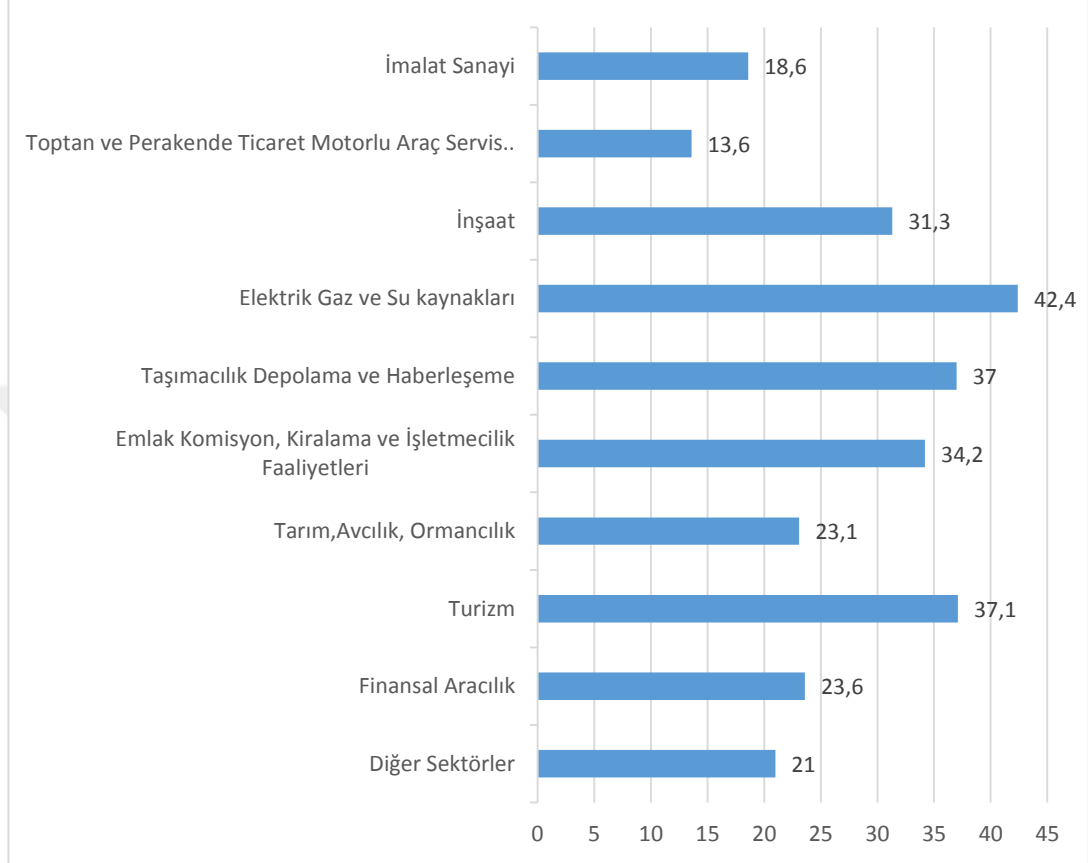
Grafik 2.8: Takipteki Alacaklar / Toplam Krediler (%)



Kaynak: BDDK

Takipteki alacakların toplam kredilere oranı 2001 krizi sonrası büyük bir azalış göstermiş sonrasında ise 2009 yılı hariç çok fazla dalgalanmamıştır. Takipteki kredilerin toplam krediler içindeki payı 2000’li yıllarda %1’lerin altında kalmıştır.

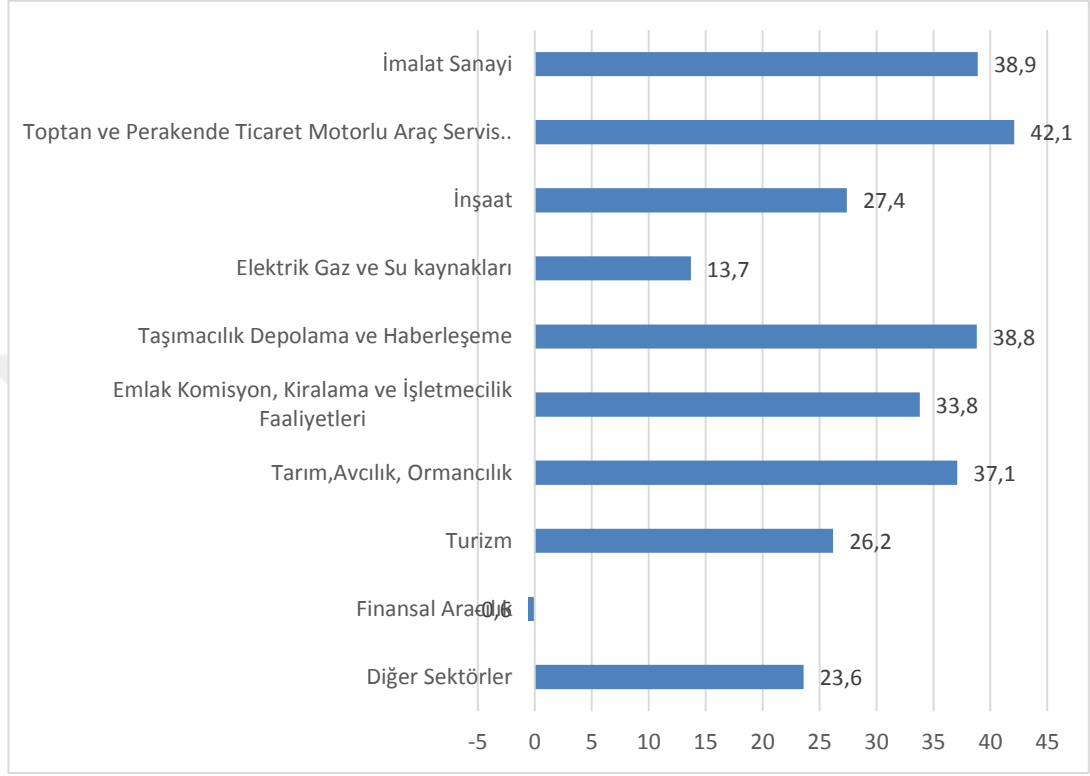
Grafik 2.9: Sektörler İtibariyle Nakit Kredilerin Büyüme Oranları (2016 yılı, %)



Kaynak: Türkiye Bankalar Birliği Risk Merkezi

Sektörler bazında bir değerlendirme yapıldığında 2016 yılında toplam nakdi krediler içindeki en büyük pay %42 ile enerji sektörüne aittir. İkinci sırada %37 ile turizm sektörü, sonrasında ise %37 pay ile ulaştırma hizmetleri, %34 ile emlak komisyon kiralama ve işletmecilik faaliyetleri, %31 ile inşaat sektörü yer alırken, imalat sektörü %18, toptan perakende ve ticaret sektörü %13 ile en son sıralarda yer almıştır. Görüldüğü gibi nakdi kredi kullanımında sanayi sektörü oldukça düşük seviyelerde kalmıştır ve verilen krediler daha çok üretken olmayan, uluslararası ticarete konu olmayan sektörlerde kullanılmıştır.

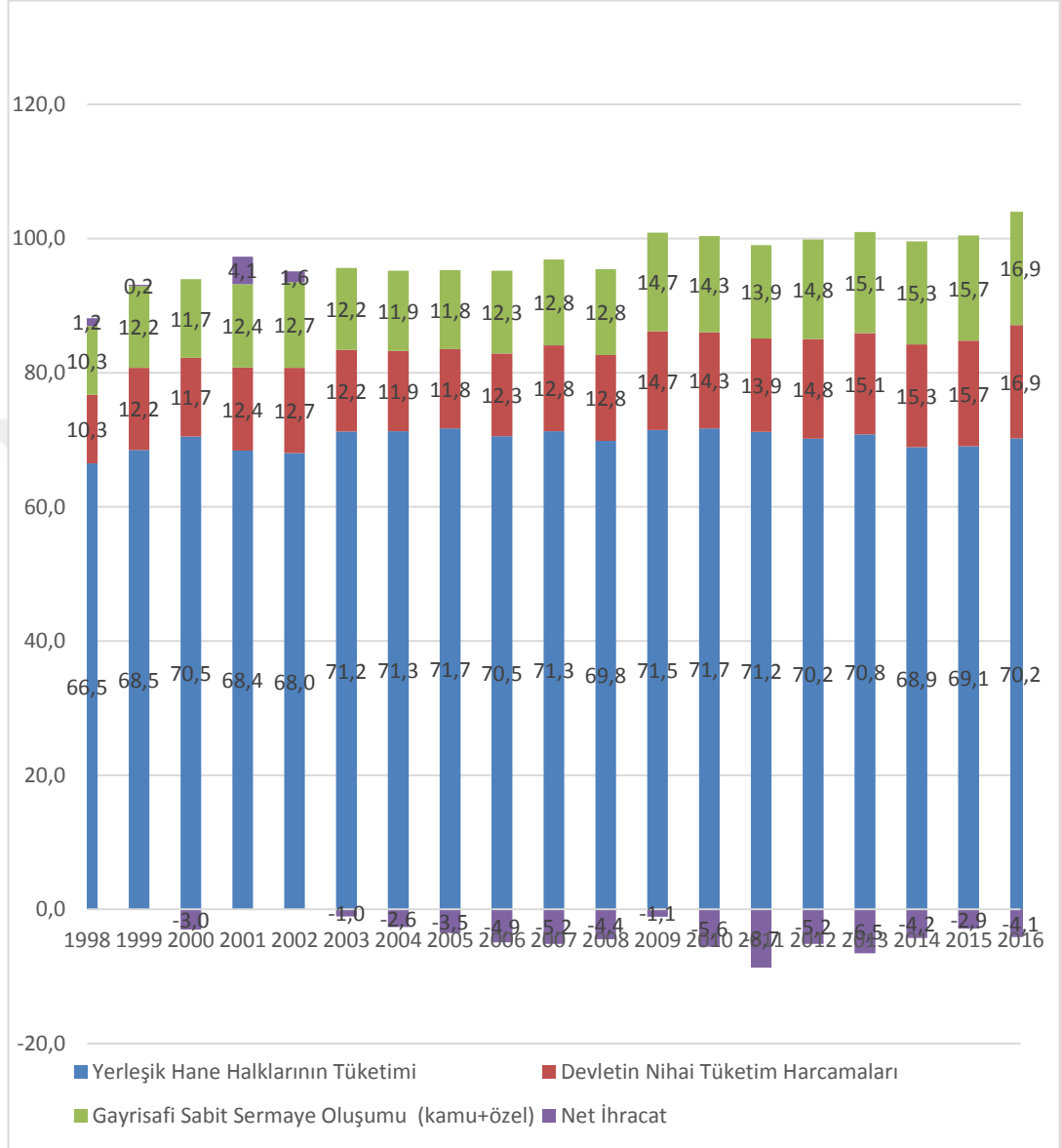
Grafik 2.10: Sektörler İtibariyle Tasfiye Olunacak Kredilerin Değişim Oranları (2016 yılı, %)



Kaynak: Türkiye Bankalar Birliği Risk Merkezi

Tasfiye olunacak kredilerin sektörler içindeki payına bakıldığında ise, sanayi sektörü %38 ile en yüksek seviyelerde yerini almıştır. Toplam kredilerdeki payı %18 olan imalat sanayinin, kullandığı bu kredilerin %38'ini ödeyemeyip takibe düşmüştür. Kullanılan toplam kredilerde en yüksek paya sahip olan enerji sektöründe bu kredilerin %13'lük bir kısmı takibe düşmüştür. Nakdi kredilerdeki payı yüksek bir diğer sektör olan ulaştırma hizmetlerinin takipteki kredi oranı ise %38 ile ikinci en yüksek paya sahip olmuştur. Toptan ve perakende ticaret sektörü takipteki kredilerde en yüksek oranla %42 seviyesindedir. Bu oranlar sektörlerin kullanmış oldukları kredilerin büyük bir kısmının ödenemediği ve takibe düşmüş olduğunu göstermektedir.

Grafik 2.11: GSYH Harcama Bileşenleri (%)



Kaynak: TÜİK

Kullandırılan krediler bazında incelenmiş olan sektörlerle birlikte, GSYH'nın harcama bileşenleri incelendiğinde Türkiye'nin toplam gelirinin hangi yönde harcamış olduğunun analizi şüphesiz paralel sonuçlar verecektir.

Hane halklarının tüketim harcamaları 1998 yılında %66,5 düzeyinde iken 2000'li yıllarda %70'in üzerinde gerçekleşmiştir. Devletin nihai tüketim harcamalarında yıllar itibariyle büyük artışlar olmuştur. Devletin nihai tüketim

harcamaları 2016 yılında yaklaşık olarak %17'dir. Net ihracata baktığımızda ise özellikle 2011 yılında yaklaşık %8 düzeyinde azalma göstermiştir. Sabit sermaye yatırımlarında yıllar itibariyle küçük artışlardan bahsedilebilir fakat bu oran çok kısıtlı kalarak 2016 yılında yaklaşık olarak %17 düzeyine yükselmiştir. Genel olarak değerlendirdiğimizde Türkiye'nin büyüme kaynağı büyük oranda tüketim harcamalarına dayanmaktadır. Sonuç olarak net ihracatın ve sabit sermaye yatırımlarının büyümeye katkısı düşük düzeylerde kalmıştır. Ekonomik büyüme ve yatırımlar arasında pozitif yönlü güçlü bir ilişki olması, büyümenin kaynağının tüketim ile değil de özellikle yatırımlar kanalıyla sağlanması Türkiye açısından büyük önem arz etmektedir.

Türkiye'nin enerjiye bağımlı ve sermaye malı ithalatçı bir ülke olması, iç tasarrufların yetersizliğiyle birlikte Türkiye'yi dışarıya bağımlı bir hale getirmektedir. Bu yüzden sürekli bir cari açık problemi ile karşı karşıya kalmaktadır. Cari açığı kapatmanın çözümü olarak yatırımları düşürmek büyüme oranlarının düşmesine neden olacaktır, iç tasarrufları arttırmak ise faizlerin yükselmesiyle yatırımları düşüreceğinden en kolay yol dışarıdan tasarruf ithal etmek ve iç tasarruf açığını bu şekilde kapatmaya çalışmaktır. Bunun için de iki seçenek bulunmaktadır. Bunlardan birincisi doğrudan yabancı sermaye yatırımları arttırmak, ikincisi ise dış borçlanmayı arttırmaktır. Türkiye genellikle ikinci yolu tercih etmektedir.¹⁸⁹

Krizlerin asıl belirleyici unsuru yatırımlardır. Yatırımların kaynağı ise tasarruflardır. Türkiye'de tasarruflar dış borç ile finanse edilmektedir. Bunun da en kolay yolu ise tüketici kredileri ve inşaat sektörüdür. Kredilerdeki aşırı genişleme, oluşabilecek herhangi bir krizin habercisinin olup olmayacağı ve sonuçlarının daha iyi değerlendirilmesi için uygulama bölümünde konuyla ilgili gerekli analizler yapılacaktır.

¹⁸⁹ İncekara Ahmet, "Dünya ve Türkiye Ekonomisi", İktisadi Araştırmalar Vakfı Yıllık, 2017, Say:29, s.35. (s.13-36)

2.4. 2023 HEDEFLERİ VE TÜRKİYE’İN GENEL DURUMU

2012 yılı sonunda Ekonomi Bakanlığı tarafından Cumhuriyetin 100. Yılında yani 2023 yılında bazı ekonomik hedefler açıklanmıştır. Bu hedefleri kısaca özetlemek gerekirse:

- GSYH açısından 2023 yılında dünyanın ilk 10 ekonomisi arasına girmek,
- GSYH’nin 2 trilyon dolar olması,
- 25.000 dolar kişi başına milli gelir,
- 500 milyar dolar mal ihracatı,

Tablo 2.2: 2015 ve 2016 Ekonomik Verileri ve 2023 Hedefleri

Gösterge	2015	2016	2023 Hedefi
GSYH* (Milyar \$)	720	726	2.000
Kişi Başı GSYH* (\$)	9257	9243	25.000
Büyüme**	4	2.9	7
İhracat***	144	143	500

Kaynak: TÜİK, Kalkınma Bakanlığı OVP (2017-2019)

*1998 Bazlı Cari Fiyatlarla

**1998 Bazlı Sabit Fiyatlarla Yüzde Değişim

*** Milyar \$ (fob)

Türkiye’nin vizyon olarak benimsediği 2023 hedeflerini değerlendirdiğimizde, bunlardan ilki dünyada en büyük 10 ekonomiden biri olmaktır. Büyüme olarak ilk 10 ekonominin 2015 yılı itibariyle ortalama olarak büyüme oranları, %5-7 oranında değişmektedir. Türkiye’nin 2015 yılı büyüme oranı %4, 2016 yılı büyüme oranı ise yaklaşık olarak % 1,7 dolayındadır. Önümüzdeki 7 yıl içerisinde Türkiye 2016 yılı içerisinde %1,7 olan büyüme oranını %5-7 düzeylerine getirebilmesi çok yol kat etmesi anlamına gelmektedir. İkinci önemli hedef ise kişi başına düşen milli gelirin yıllık olarak 25.000 USD olarak gerçekleşmesidir. Türkiye’nin son 10 yılda kişi başına düşen milli gelir ortalama olarak 9.500 USD

dolayındadır. Bu oran önümüzdeki 7 sene içerisinde kişi başı gelirin yaklaşık olarak 2,6 katı artması anlamına gelmektedir. 2016 koşulları altında değerlendirdiğimizde bu rakam oldukça yüksek görünmektedir. İhracat değeri olarak 2016 yılında Türkiye’de gerçekleşmiş olan ihracat miktarı 117 milyar USD’dir. İhracat miktarının 500 milyar USD olması önümüzdeki yıllar itibariyle çok büyük ekonomik reformları gerekli kılmaktadır. Son olarak, 2023 yılında GSYH hedefimiz yıllık 2000 milyar

USD gelir elde etmektir. Son yılların GSYH rakamları bu hedefin gerçekleşmesinin zor görüldüğünü yansıtmaktadır. 2023 hedefleri ulaşılamayacak hedefler değildir fakat bunun için Türkiye’nin hem siyasal anlamda hem de iktisadi manada önemli reformlara ihtiyacı vardır. Gerekli önlemlerin ve önemli adımların atılması Türkiye’yi her anlamda ileri boyutlara taşıyacaktır.

Tablo 2.3: Son On Yılın Makroekonomik Verileri

Yıllar /Göstergeler	Büyüme*	Enflasyon**	İşsizlik (%)	Kişi B.D.Gel.***
2005	8.4	7.47	9.5	7.036
2006	6.9	9.29	9.0	7.597
2007	4.7	8.12	9.2	9.247
2008	0.7	9.67	10.0	10.444
2009	-4.8	6.37	13.1	8.561
2010	9.2	6.27	11.1	10.003
2011	8.8	10.07	9.1	10.428
2012	2.1	6.02	8.4	10.459
2013	4.2	7.19	9.0	10.822
2014	3.0	7.91	9.9	10.395
2015	4	8.81	10.3	9.257
2016	2.9	7.53	10.5	9.243

Kaynak: TÜİK, Kalkınma Bakanlığı OVP (2017-2019),

*1998 Bazlı Sabit Fiyatlarla, %

**Yıl Sonu TÜFE Yüzde Değişim

***1998 Bazlı Cari Fiyatlarla \$

Yaklaşık son on yılda (2005 yılı ve günümüz), Türkiye’ye ait makroekonomik veriler Tablo 2.2 ve Tablo 2.3’de yer almaktadır. Özellikle büyüme rakamlarını değerlendirdiğimizde, Türkiye’nin, 2008 Amerika’da yaşanan krizin etkisiyle büyüme oranı %0,7'lere kadar düşmüştür. 2009 yılı ise krizin etkisi tam anlamıyla hissedilmiş ve Türkiye yaklaşık olarak %5 dolayında küçülmüştür. Kriz sonrası dönemde büyük bir toparlanma yaşayan Türkiye 2010 yılında büyük bir artış

ile yaklaşık %9 düzeyinde büyümüştür. Bu büyüme 2011 yılında da devam etmiştir. 2012 sonrası Türkiye’de yüksek büyüme rakamları yakalanamamıştır. 2016 yılı yaklaşık olarak %2 düzeyinde büyüebilmiştir. Büyüme rakamlarının düşük düzeylerde kalması işsizlik oranlarını da arttırarak 2016 yılında %10,5 düzeyinde gerçekleşmesine neden olmuştur. Tablo 2 ‘de genel olarak bütün verileri genel olarak değerlendirdiğimizde, 2008 Amerika merkezli krizi özellikle 2009 yılında Türkiye’ye etkisini çok iyi yansıtmaktadır. 2009 yılı son on yılın neredeyse en kötü yılı olarak atfedilebilir. 2010 yılı ve sonrasında ise toparlanmaların yaşandığı, makroekonomik verilerde düzelmelerin yer aldığı yıllar olmuştur. Fakat 2015 ve sonrasında makroekonomik verilerde bu canlanmalarda bir duraksamanın yaşandığı gözlenmektedir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

KRİZLER ÖNCESİ VE SONRASINDA TÜRK İMALAT SANAYİ SEKTÖRLERİNDE AŞIRI YATIRIM OLGUSU: VAKA ANALİZİ

3.1. VEKTÖR OTOREGRESYON MODELİ (VAR)

The Vector Autoregression (VAR) modeli, 1980 yılında ilk kez Sims¹⁹⁰ tarafından ortaya konulmuştur. Çok değişkenli zaman serisi analizleri için kullanılan en başarılı modellerden birisidir.¹⁹¹ VAR modeli, dinamik çok değişkenli zaman serisi tek değişkenli oto regresif modelin doğal bir uzantısıdır. VAR modelinin, tahmin ve finansal-ekonomik zaman serisinin dinamik davranışlarını tanımlamak için özellikle yararlı olduğu kanıtlanmıştır. VAR modeli ayrıca veri tanımı ve tahminin yanı sıra politika analizlerinde ve yapısal çıkarım için kullanılan güvenilir ve tutarlı bir istatistiksel araçtır.¹⁹²

Sims, 1980 yılında yaptığı çalışmasında, değişkenlerin içsel ve dışsal ayrımını gerektirmediğini ve VAR analizinde temel amacın sadece değişkenler arasındaki tek yönlü ilişkiyi tespit etmek değil, bununla birlikte değişkenler arasındaki ileri ve geri bağlantıyı da ortaya çıkarmak olduğunu belirtmiştir. Öncelikle VAR'a uygun olarak düzenlenen veriler durağanlaştırılır ve nedensellik testiyle gecikme değerleri ve değişkenler seçilir. Sonrasında gecikme değerleri azaltılıp ve katsayılar düzeltilerek model basitleştirilir.

¹⁹⁰ Sims Christopher A., "Macroeconomics and Reality", *Econometrica*, Vol: 48, No: 1, pp.1-48, 1980.

¹⁹¹ Hamilton, J. D, **Time Series Analysis**, First Edition, Princeton University, Press, New Jersey 1994, p.291.

¹⁹² Zivot, E., Wang, Jiahui, 2006, "Modeling Financial Time Series with S-PLUS", <http://faculty.washington.edu/ezivot/econ589/manual.pdf>, 2006, p.383. Son Erişim Tarihi: 5 Mayıs 2015;

Stock J.H., Watson, M.W. 2001. "Vector Auto regressions", http://faculty.washington.edu/ezivot/econ584/stck_watson_var.pdf, 2011, p.2, Son Erişim Tarihi: 10 Nisan 2015.

y ve z iki değişkenli basit bir var modelinde, t zamanlı y değişkeninin, şimdiki ve geçmiş zaman gerçekleşen z değerinden etkilendiği, ve t zamanlı z değişkeninin y'nin şimdiki ve geçmiş zaman değerlerinden etkilendiği varsayımı altında;¹⁹³

$$y_t = b_0 - b_{12}z_t + \gamma_{11}y_{t-1} + \gamma_{12}z_{t-1} + \varepsilon_{yt} \quad (1)$$

$$z_t = b_0 - b_{21}y_t + \gamma_{21}y_{t-1} + \gamma_{22}z_{t-1} + \varepsilon_{zt} \quad (2)$$

Burada y_t ve z_t değişkeni durağan olarak kabul edilir, uygun gecikme uzunluğu 1, ε_{yt} ve ε_{zt} ise otokorelasyonu olmayan, standart sapmaları σ_y ve σ_z olan beyaz gürültü terimleri olarak varsayılmıştır. y_t ve z_t değişkeni birbirlerini etkilediklerinden dolayı sistemin yapısı geribildirim içermektedir. Denklem (1)'de yer alan $-b_{12}$, z_t değişkeninin y_t değişkeni üzerindeki eşanlı etkisini, b_{21} ise y_t değişkeninin z_t değişkeni üzerindeki eşanlı etkisini göstermektedir. ε_{yt} ve ε_{zt} , sırasıyla y_t ve z_t üzerindeki şokları ifade etmektedir.

Denklem (1) ve denklem(2)'in matriks cebirini aşığıdaki gibi gösterebiliriz;

$$\begin{bmatrix} 1 & b_{12} \\ b_{21} & 1 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} y_t \\ z_t \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} b_{10} \\ b_{20} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \gamma_{11} & \gamma_{12} \\ \gamma_{21} & \gamma_{22} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} y_{t-1} \\ z_{t-1} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \varepsilon_{yt} \\ \varepsilon_{zt} \end{bmatrix} \quad (3)$$

Ya da;

$$Bx_t = \Gamma_0 + \Gamma_1 x_{t-1} + \varepsilon_t \quad (4)$$

¹⁹³Enders Walter, **Applied Econometric Time Series**, 2th Edition, John Wiley & Sons, New York, 2004, p.294.

Burada;

$$B = \begin{bmatrix} 1 & b_{12} \\ b_{21} & 1 \end{bmatrix}, x_t = \begin{bmatrix} y_t \\ z_t \end{bmatrix}, \Gamma_0 = \begin{bmatrix} b_{10} \\ b_{20} \end{bmatrix}, \Gamma_1 = \begin{bmatrix} \gamma_{11} & \gamma_{12} \\ \gamma_{21} & \gamma_{22} \end{bmatrix}, \varepsilon_t = \begin{bmatrix} \varepsilon_{yt} \\ \varepsilon_{zt} \end{bmatrix} \quad (5)$$

Γ_0 , Γ_1 ve ε_t matrislerini B^{-1} ile çarptığımızda standart VAR modelimizi elde etmiş oluruz;

$$x_t = A_0 + A_1 x_{t-1} + \varepsilon_t \quad (6)$$

$$\text{Denklemden; } A_0 = B^{-1} \Gamma_0, A_1 = B^{-1} \Gamma_1, \varepsilon_t = B^{-1} \varepsilon_t \quad (7)$$

Elde ettiğimiz denklemi yeni şekliyle göstermiş olursak;

$$y_t = a_{10} + a_{11} y_{t-1} + a_{12} z_{t-1} + e_{1t} \quad (8)$$

$$z_t = a_{20} + a_{21} y_{t-1} + a_{22} z_{t-1} + e_{2t} \quad (9)$$

Denklem (8) ve (9)'da yer alan hata terimlerinin B^{-1} ile çarpılması sonucu yeni eşitliğimiz denklem (10) ve denklem (11)'deki gibi elde edilir,¹⁹⁴

$$e_{1t} = (e_{yt} - b_{12} e_{zt}) / (1 - b_{12} b_{21}) \quad (10)$$

$$e_{2t} = (e_{zt} - b_{21} e_{yt}) / (1 - b_{12} b_{21}) \quad (11)$$

VAR modelinde sonuçları sağlıklı değerlendirebilmek için bir diğer aşamalar etki-tepki (impulse-response) ve varyans ayrıştırması analizleridir. Şoklara karşı değişkenlerin etkileri ve gösterdikleri tepkiler etki-tepki analizi yapılarak yorum getirilir. Varyans ayrıştırması analizi ise değişkenler arasındaki karşılıklı ilişkileri ortaya çıkarmak için yapılmaktadır.

¹⁹⁴ Enders, a.g.e., p.296.

3.1.1. ETKİ-TEPKİ FONKSİYONU

Etki-tepki analizi, kullanılacak değişkenler arasında, bir değişken üzerinde meydana gelen bir etki (bir şok), diğer değişkenlerin cari ve gelecek zamanki değerlerinin vereceği tepkiyi ölçmektedir.

İki değişkenli bir var modeli üzerinden gidilirse;

$$y_t = a_{11}y_{t-1} + a_{12}z_{t-1} + e_{1t} \quad (12)$$

$$z_t = a_{21}y_{t-1} + a_{22}z_{t-1} + \varepsilon_{2t} \quad (13)$$

e_{1t} değişkeni üzerinde meydana gelen bir karışıklık (şok), y_t üzerinde anında ve birebir bir etkiye sahip olmasına rağmen z_t üzerinde herhangi bir etki yaratmaz. Fakat bir sonraki dönemde (gelecekte $t+1$ dönemde), y_t üzerindeki meydana gelen herhangi bir karışıklık (şok) birinci eşitlikte y_{t+1} değişkenini ve ikinci eşitlikte z_{t+1} değişkenini etkileyecektir. Bu etkiler zincirleme etkiyle $t+2$ dönemde de etkisini göstermeye devam edecektir. VAR modeli üzerinde yer alan bir değişkende meydana gelen karışıklıklar zincirleme olarak zamanla bütün değişkenleri etkisi altına almaktadır. Etki tepki fonksiyonları bu zincirleme etkileri hesaplamaktadır.¹⁹⁵

3.1.2. VARYANS AYRIŞTIRMASI ANALİZİ

Varyans ayrıştırması analizi, içsel değişkenin hem kendisini hem de diğer içsel değişkenlerin varyanslarından hangi oranda kendisinden, hangi oranda diğer değişkenlerin varyanslarından kaynaklı olduğunu oransal olarak analiz etme

¹⁹⁵ Johnston Jack and DiNardo John, **Economic Methods**, 4th McGraw-Hill Higher Education, New York, 1997, p.298.

imkânını vermektedir. Tahmini hataların özelliklerini anlamak ve özellikle model içerisinde yer alan değişkenlerin karşılıklı ilişkilerin ortaya çıkarılması açısından son derece yararlı sonuçlar elde edilir.¹⁹⁶

A_0 ve A_1 'e ait katsayıların bilindiği, x_t 'nin gözlemlenen değeri üzerinde koşullu çeşitli x_{t+1} değerlerini tahmin edeceksek, bir dönem ilerisi için x_{t+1} 'in koşullu beklenen değerini alırız ve aşağıdaki denklemi elde ederiz;¹⁹⁷

$$E_t x_{t+1} = A_0 + A_1 x_t \quad (14)$$

Tahmini hata denklemi ise;

$$x_{t+1} - E_t x_{t+1} = e_{t+1} \quad (15)$$

n dönem sonrası;

$$E_t x_{t+n} = (I + A_1 + A_1^2 + \dots + A_1^{n-1})A_0 + A_1^n x_t \quad (16)$$

n dönem sonrasına ait ilişkili tahmini hata denklemi;

$$e_{t+n} + A_1 e_{t+n-1} + A_1^2 e_{t+n-2} + \dots + A_1^{n-1} e_{t+1} \quad (17)$$

Tahmini hata varyans ayrıştırması, bir değişkenin kendi şokları nedeniyle diğer değişkenlerin şoklarına karşı seri içindeki hareketlerin orantısını bize verir. y_t nin tahmini hata varyansının hiç biri ε_{zt} üzerindeki bir şoku açıklamıyorsa, y_t nin dışsal olduğunu söyleyebiliriz. Bu tür durumlarda y_t serisi ε_{zt} 'nin şoklarından ve z_t

¹⁹⁶ Enders, a.g.e., p.310.

¹⁹⁷ Enders, a.g.e., p.311.

serisinden tamamıyla bağımsızdır ve etkilenmez. Buna karşılık eğer y_t serisi ε_{zt} 'nin şoklarından etkileniyorsa bu durumda y_t serisi içsel bir değişkendir.¹⁹⁸

Etki-tepki analizi ve varyans ayrışması analizleri ekonomik değişkenler arasındaki ilişkileri açıklamada yararlı sonuçlar vermektedir. Analizler sonucu çıkan ilişkiler küçük boyutta ise problemlerin tanımı çok önem arz etmeyecektir. Ekonomik değişkenler üzerindeki eşanlı hareketler birbirleriyle oldukça ilişkilidir. Bu yüzden yapısal değişimleri incelemek için farklı metotlar da bulunmaktadır.¹⁹⁹

3.2. İNŞAAT, HİZMETLER VE İMALAT SANAYİNDEN SEÇİLMİŞ ALT SEKTÖRLERİN ANALİZİ

Türkiye'de bankalarca kullanılan kredilerin analizi 6 alt sektörde analiz edilecektir. Bunlar; toptan perakende ve satış, inşaat, metal ana sanayii, tekstil, gıda ve ulaşım sektörüdür. İlgili veriler 1999:01 ve 2016:12 aralığını kapsayacak şekilde aylık olarak incelemeye dahil edilmiştir. Kullanılacak serilerin olası değişen varyans ve kısmen olarak da otokorelasyona karşı koruyabilmek için logaritmik dönüşümleri alınıp mevsimsellikten arındırılmıştır. Var analizine geçmeden önce uygun gecikme uzunluğu hesaplanır. Uygun gecikme uzunluğu Akaike ve Schwarz kriterleri göz önüne alınarak uygun gecikme uzunluğu 5 olarak bulunmuştur.

¹⁹⁸ Enders, a.g.e., p.311.

¹⁹⁹Enders, a.g.e., p.312.

Tablo 3.4: LM Test Sonuçları

VAR Residual Serial Correlation LM Tests
Null Hypothesis: no serial correlation at lag order h
Date: 10/03/17 Time: 11:29
Sample: 1999M01 2016M12
Included observations: 211

Lags	LM-Stat	Prob
1	68.22788	0.0009
2	72.88027	0.0003
3	70.31816	0.0005
4	87.42492	0.0000
5	49.38236	0.0678
6	47.39087	0.0970
7	54.53029	0.0245
8	43.51098	0.1821
9	62.06197	0.0045
10	61.23749	0.0054
11	39.26846	0.3256
12	52.89605	0.0344

Probs from chi-square with 36 df.

H_0 : = Otokorelasyon yoktur.

H_1 : \neq Otokorelasyon vardır.

Otokorelasyon LM test sonucuna göre “prob” değeri 0,05’den büyüktür.*

Dolayısıyla otokorelasyon yoktur.

* Prob > 0,05 ise H_0 hipotezi kabul edilir.

Tablo 3.5: Var Analizi Sonuçları

Vector Autoregression Estimates
Date: 10/03/17 Time: 11:36
Sample (adjusted): 1999M06 2016M12
Included observations: 211 after adjustments
Standard errors in () & t-statistics in []

	LNW_R_D11	LNCONSTRU CTION_D11	LNMETAL_D 11	LNTEXTILE_ D11	LNFOOD_D11	LNTRANSP ORTATION_D1 1
LNW_R_D11(-1)	0.794899 (0.07712) [10.3075]	-0.007196 (0.05674) [-0.12683]	-0.075911 (0.07531) [-1.00796]	0.065959 (0.05379) [1.22614]	-0.040730 (0.07220) [-0.56414]	-0.099153 (0.09944) [-0.99708]
LNW_R_D11(-2)	0.097315 (0.09313) [1.04498]	0.028701 (0.06852) [0.41889]	0.168265 (0.09094) [1.85019]	0.036156 (0.06496) [0.55658]	-0.029292 (0.08719) [-0.33597]	0.229533 (0.12009) [1.91140]
LNW_R_D11(-3)	0.302947 (0.09086) [3.33420]	0.076483 (0.06685) [1.14410]	0.021575 (0.08873) [0.24315]	0.094466 (0.06338) [1.49046]	0.084700 (0.08507) [0.99570]	-0.075076 (0.11716) [-0.64078]
LNW_R_D11(-4)	-0.054420 (0.09479) [-0.57413]	-0.040505 (0.06974) [-0.58081]	0.104862 (0.09257) [1.13283]	-0.186755 (0.06612) [-2.82449]	0.029470 (0.08874) [0.33208]	0.042952 (0.12223) [0.35141]
LNW_R_D11(-5)	-0.116168 (0.07814) [-1.48665]	0.026375 (0.05749) [0.45877]	-0.141979 (0.07631) [-1.86057]	0.044894 (0.05451) [0.82363]	-0.001619 (0.07316) [-0.02213]	-0.011721 (0.10076) [-0.11632]
LNCONSTRUCTION_D 11(-1)	-0.091279 (0.13324) [-0.68508]	0.598819 (0.09803) [6.10863]	0.150064 (0.13012) [1.15332]	-0.156329 (0.09294) [-1.68203]	0.025286 (0.12474) [0.20271]	-0.251063 (0.17181) [-1.46129]
LNCONSTRUCTION_D 11(-2)	-0.177421 (0.16610) [-1.06815]	0.173914 (0.12221) [1.42311]	-0.343979 (0.16221) [-2.12060]	-0.175941 (0.11586) [-1.51850]	-0.091981 (0.15551) [-0.59149]	0.212574 (0.21419) [0.99248]
LNCONSTRUCTION_D 11(-3)	0.039675 (0.17338) [0.22884]	0.115080 (0.12756) [0.90215]	0.097726 (0.16932) [0.57718]	0.217674 (0.12094) [1.79983]	0.126532 (0.16232) [0.77952]	-0.127357 (0.22357) [-0.56965]
LNCONSTRUCTION_D 11(-4)	0.021628 (0.16786) [0.12885]	-0.126821 (0.12350) [-1.02688]	-0.126050 (0.16393) [-0.76895]	-0.107328 (0.11709) [-0.91662]	-0.107838 (0.15715) [-0.68620]	-0.061396 (0.21645) [-0.28364]
LNCONSTRUCTION_D 11(-5)	0.078529 (0.12542) [0.62613]	0.077577 (0.09228) [0.84069]	0.133048 (0.12248) [1.08627]	0.149133 (0.08749) [1.70460]	0.028759 (0.11742) [0.24492]	0.119815 (0.16173) [0.74083]
LNMETAL_D11(-1)	0.033970	-0.010404	0.754869	-0.045270	0.038972	-0.066209

	(0.08683) [0.39122]	(0.06389) [-0.16285]	(0.08480) [8.90208]	(0.06057) [-0.74739]	(0.08129) [0.47940]	(0.11197) [-0.59132]
LNMETAL_D11(-2)	-0.074115 (0.10574) [-0.70090]	-0.046099 (0.07780) [-0.59255]	-0.025120 (0.10326) [-0.24326]	-0.061383 (0.07376) [-0.83220]	-0.033592 (0.09900) [-0.33932]	-0.176053 (0.13635) [-1.29116]
LNMETAL_D11(-3)	0.077853 (0.10364) [0.75120]	0.053017 (0.07625) [0.69529]	0.182823 (0.10121) [1.80636]	0.124844 (0.07229) [1.72689]	0.019414 (0.09703) [0.20009]	0.268021 (0.13364) [2.00551]
LNMETAL_D11(-4)	0.083715 (0.09878) [0.84753]	-0.175111 (0.07267) [-2.40957]	-0.227483 (0.09646) [-2.35830]	-0.069463 (0.06890) [-1.00816]	0.008906 (0.09248) [0.09630]	-0.058583 (0.12737) [-0.45994]
LNMETAL_D11(-5)	-0.126001 (0.06640) [-1.89768]	0.137882 (0.04885) [2.82249]	0.181726 (0.06484) [2.80263]	0.001639 (0.04632) [0.03539]	0.003033 (0.06216) [0.04880]	0.028321 (0.08562) [0.33078]
LNTEXTILE_D11(-1)	0.031519 (0.15336) [0.20552]	0.393651 (0.11283) [3.48881]	-0.132591 (0.14976) [-0.88533]	1.172465 (0.10698) [10.9600]	0.325823 (0.14358) [2.26932]	0.497578 (0.19776) [2.51613]
LNTEXTILE_D11(-2)	0.257456 (0.21159) [1.21678]	-0.200407 (0.15567) [-1.28735]	0.569066 (0.20663) [2.75403]	0.055505 (0.14759) [0.37606]	-0.172919 (0.19809) [-0.87292]	-0.213289 (0.27284) [-0.78173]
LNTEXTILE_D11(-3)	-0.157855 (0.21104) [-0.74798]	-0.147837 (0.15527) [-0.95212]	-0.376832 (0.20610) [-1.82843]	-0.136757 (0.14721) [-0.92897]	-0.058152 (0.19758) [-0.29432]	0.057517 (0.27214) [0.21135]
LNTEXTILE_D11(-4)	-0.080442 (0.21189) [-0.37964]	-0.022620 (0.15590) [-0.14509]	0.223458 (0.20693) [1.07988]	-0.026087 (0.14781) [-0.17649]	0.099983 (0.19838) [0.50400]	-0.161268 (0.27323) [-0.59022]
LNTEXTILE_D11(-5)	-0.060868 (0.15108) [-0.40289]	-0.057068 (0.11115) [-0.51342]	-0.335955 (0.14754) [-2.27710]	-0.135459 (0.10538) [-1.28538]	-0.194392 (0.14144) [-1.37437]	-0.232357 (0.19481) [-1.19272]
LNFOOD_D11(-1)	0.135182 (0.09147) [1.47782]	-0.128562 (0.06730) [-1.91024]	0.258460 (0.08933) [2.89331]	-0.040132 (0.06381) [-0.62894]	0.682442 (0.08564) [7.96876]	-0.041366 (0.11796) [-0.35069]
LNFOOD_D11(-2)	0.139315 (0.11679) [1.19284]	0.252658 (0.08593) [2.94030]	-0.083779 (0.11406) [-0.73454]	0.009420 (0.08147) [0.11563]	0.274055 (0.10934) [2.50636]	-0.234116 (0.15060) [-1.55452]
LNFOOD_D11(-3)	-0.003903 (0.12656) [-0.03084]	0.005528 (0.09312) [0.05937]	0.148050 (0.12360) [1.19785]	-0.033784 (0.08828) [-0.38267]	-0.284793 (0.11849) [-2.40351]	0.005100 (0.16320) [0.03125]
LNFOOD_D11(-4)	0.012173 (0.12573) [0.09682]	0.093183 (0.09251) [1.00732]	-0.314313 (0.12279) [-2.55987]	0.195387 (0.08770) [2.22778]	0.353564 (0.11771) [3.00363]	0.447814 (0.16213) [2.76207]
LNFOOD_D11(-5)	-0.180358 (0.10608) [-1.70022]	-0.092786 (0.07805) [-1.18885]	0.115745 (0.10359) [1.11730]	-0.015312 (0.07400) [-0.20693]	-0.076850 (0.09931) [-0.77381]	-0.081020 (0.13679) [-0.59230]

LNTRANSPORTATION						
_D11(-1)	-0.033443 (0.07146) [-0.46800]	0.052099 (0.05258) [0.99092]	0.060348 (0.06979) [0.86476]	-0.017636 (0.04985) [-0.35381]	-0.071071 (0.06690) [-1.06231]	0.940743 (0.09215) [10.2091]
LNTRANSPORTATION						
_D11(-2)	-0.128081 (0.10598) [-1.20853]	-0.183093 (0.07797) [-2.34812]	-0.212243 (0.10350) [-2.05072]	-0.103264 (0.07393) [-1.39682]	-0.143855 (0.09922) [-1.44984]	-0.279472 (0.13666) [-2.04500]
LNTRANSPORTATION						
_D11(-3)	0.093303 (0.11128) [0.83843]	0.122494 (0.08188) [1.49610]	0.214570 (0.10868) [1.97441]	0.077585 (0.07763) [0.99946]	0.218275 (0.10419) [2.09506]	0.415849 (0.14350) [2.89792]
LNTRANSPORTATION						
_D11(-4)	-0.026817 (0.10837) [-0.24746]	0.038573 (0.07973) [0.48379]	-0.045266 (0.10583) [-0.42774]	0.055519 (0.07559) [0.73445]	-0.208189 (0.10146) [-2.05203]	-0.286613 (0.13974) [-2.05106]
LNTRANSPORTATION						
_D11(-5)	0.168581 (0.07851) [2.14719]	0.048931 (0.05776) [0.84707]	0.080868 (0.07667) [1.05471]	0.021997 (0.05477) [0.40165]	0.165362 (0.07350) [2.24968]	0.170693 (0.10124) [1.68601]
C	-0.727538 (0.44746) [-1.62592]	-0.761213 (0.32922) [-2.31219]	-0.321240 (0.43698) [-0.73514]	-0.158951 (0.31213) [-0.50924]	0.389858 (0.41892) [0.93062]	0.228353 (0.57700) [0.39576]
R-squared	0.998224	0.998927	0.997295	0.995016	0.995418	0.991185
Adj. R-squared	0.997928	0.998748	0.996844	0.994185	0.994654	0.989716
Sum sq. resids	0.356079	0.192752	0.339587	0.173264	0.312107	0.592088
S.E. equation	0.044477	0.032724	0.043435	0.031025	0.041640	0.057353
F-statistic	3372.996	5583.883	2211.846	1197.819	1303.425	674.6870
Log likelihood	374.1645	438.9151	379.1677	450.1603	388.0702	320.5175
Akaike AIC	-3.252744	-3.866494	-3.300167	-3.973083	-3.384552	-2.744242
Schwarz SC	-2.760291	-3.374041	-2.807714	-3.480630	-2.892099	-2.251789
Mean dependent	15.21022	14.57010	14.10190	14.39522	14.22239	13.58179
S.D. dependent	0.977196	0.924731	0.773136	0.406864	0.569517	0.565564
Determinant resid covariance (dof adj.)		3.78E-18				
Determinant resid covariance		1.46E-18				
Log likelihood		2536.402				
Akaike information criterion		-22.27869				
Schwarz criterion		-19.32397				

Var analizi sonuçlarına göre²⁰⁰; toptan perakende ve satış sektörü 1. ve 3. dönemlerde kendi sektörüne etki ederken, 4.dönemde tekstil sektörüne etki etmektedir. İnşaat sektörü, 1.dönemde kendi sektörünü etkilemektedir. Metal sektörü 1.dönemde kendi sektörüne etki etmiştir, 5.dönemde ise hem kendi sektörünü hem de

²⁰⁰ $\alpha = 0,01$, $t_{tab} = 2,576$ olarak hesaplanmıştır.

inşaat sektörünü etkilemektedir. Tekstil sektörü ilk dönemde kendi sektörünü ve inşaat sektörünü etkilemektedir. Gıda sektörü birinci dönemde hem kendi sektörüne hem de metal sektörüne etki ederken, 2.dönemde inşaat sektörünü, 4.dönemde ise kendi sektörü ile beraber ulaşım sektörünü etkilemektedir. Ulaşım sektörü 1. ve 3.dönemlerde kendi sektörüne etki etmektedir.

Yapılan var analizine göre varyans ayrıştırması sonuçları şu şekildedir:

Tablo 3.6: Toptan Perakende ve Satış Sektörüne Ait Varyans Ayrıştırması Sonuçları

Period	S.E.	LNCONSTRUCTION_D11	LNFOOD_D11	LNMETAL_D11	LNTEXTILE_D11	LNTRANSPORTATION_D11	LNW_R_D11
1	0.044477	10.60735	0.030328	10.82772	6.095320	0.150658	72.28863
2	0.057315	9.816026	0.914631	11.64861	6.234340	0.348167	71.03823
3	0.068428	7.609449	5.034888	10.67061	8.147307	2.551415	65.98633
4	0.085135	5.857806	8.200810	10.89594	9.085797	4.404668	61.55498
5	0.102253	4.503893	11.11457	12.67609	8.741409	6.082849	56.88119
6	0.115981	3.723069	13.10788	13.08484	8.665671	7.150554	54.26798
7	0.130125	3.175226	14.98534	13.67883	8.834153	7.630415	51.69604
8	0.144404	2.835632	16.54056	14.28663	8.860423	7.793626	49.68313
9	0.157857	2.529275	17.51437	14.60031	9.167441	7.929112	48.25949
10	0.170615	2.278862	18.36339	14.85604	9.439151	7.859609	47.20295

Tablo 3.6’da yer alan sonuçlara göre bankalar tarafından toptan perakende ve satış sektörüne kullanılan kredilerdeki değişimin son dönemler itibariyle %47’si kendi içindeki dinamiklerin değişiminden kaynaklanırken, %18’i gıda sektörüne, %14’ü metal sektörüne, %9’u tekstil sektörüne, yaklaşık %8’i ise ulaşım sektörüne kullanılan kredilerin değişimlerinden kaynaklanmaktadır.* İnşaat sektörüne kullanılan kredilerden çok fazla etkilenmediği görülmektedir.

* Eğer her bir sektör kendi değişimlerinden %100 etkilenir ise (sadece kendi içindeki değişikliklerden etkileniyorsa) o değişken dışsal olarak kabul edilir.

Tablo 3.7: İnşaat Sektörüne Ait Varyans Ayrıştırması Sonuçları

Period	S.E.	LNTRANSP					
		LNCONSTRU CTION_D11	LNFOOD_D1 1	LNMETAL_D 11	LNTEXTILE_ RTATION_D11	LNW_R_D1 1	LNW_R_D1 1
1	0.032724	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.043466	94.94053	0.172912	0.240585	4.335921	0.306130	0.003920
3	0.050127	89.75869	1.216974	0.187889	7.598812	1.116881	0.120751
4	0.056832	83.79621	1.815766	0.258572	10.46464	1.803826	1.860983
5	0.062692	75.05753	7.043413	0.318233	12.34637	1.892854	3.341604
6	0.067946	68.67482	10.75887	0.276607	13.56213	1.854972	4.872613
7	0.073447	63.17545	15.20623	0.326301	13.33836	1.694303	6.259361
8	0.078504	58.91493	18.26461	0.407216	13.38584	1.526488	7.500924
9	0.084154	54.67724	21.74112	0.657432	13.04379	1.457222	8.423194
10	0.089897	50.90808	24.62427	0.880799	12.81825	1.359833	9.408767

Tablo 3.7'ye göre bankalar tarafından inşaat sektörüne kullanılan kredilerdeki değişimin son dönemler itibariyle %50'si kendi içindeki dinamiklerin değişiminden kaynaklanırken, %24'ü gıda sektörüne, %12'si tekstil sektörüne, %9'u ise toptan perakende ve satış sektörüne kullanılan kredilerin değişimlerinden kaynaklanmaktadır. Metal ve ulaşım sektörüne kullanılan kredilerden çok fazla etkilenmediği söylenebilir.

Tablo 3.8 incelendiğinde bankalar tarafından metal sektörüne kullanılan kredilerdeki değişimin son dönemler itibariyle yaklaşık %48'i kendi içindeki dinamiklerin değişiminden kaynaklanırken, %17'si gıda sektörüne, %10'u toptan perakende satış, inşaat ve tekstil sektörlerine kullanılan kredilerin değişimlerinden kaynaklanmaktadır. Ulaşım sektörüne kullanılan kredilerden çok fazla etkilenmemektedir.

Tablo 3.8: Metal Sektörüne Ait Varyans Ayrıştırması Sonuçları

Period	S.E.	LNCONSTR			LNTRANSP		
		UCTION_D1 1	LNFOOD_D1 1	LNMETAL_ D11	LNTEXTILE _D11	ORTATION_ D11	LNW_R_D11
1	0.043435	13.92295	3.556748	82.52030	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.055540	20.21011	2.625204	76.26636	0.358105	0.273083	0.267137
3	0.064011	20.78292	3.321408	71.98470	2.785107	0.904174	0.221694
4	0.074636	21.48610	7.064553	65.57690	3.864258	1.204175	0.804018
5	0.082566	19.58235	7.844172	60.30182	8.580380	1.249252	2.442019
6	0.090435	16.90428	9.600320	55.81662	10.81262	2.114126	4.752032
7	0.097616	15.01566	10.77786	53.98785	11.51106	1.976821	6.730743
8	0.105664	13.18901	13.23867	51.40450	11.71782	1.938899	8.511095
9	0.113101	11.94524	15.44529	49.70109	11.32613	1.838225	9.744020
10	0.120530	10.99803	17.85081	47.94800	10.98475	1.699050	10.51936

Tablo 3.9: Tekstil Sektörüne Ait Varyans Ayrıştırması Sonuçları

Period	S.E.	LNCONSTR			LNTRANSP		
		UCTION_D1 1	LNFOOD_D1 1	LNMETAL_ D11	LNTEXTILE _D11	ORTATION_ D11	LNW_R_D11
1	0.031025	40.80824	4.258303	3.738385	51.19507	0.000000	0.000000
2	0.045278	33.62926	3.844860	3.579565	58.60121	0.041626	0.303477
3	0.056552	22.90414	3.735706	2.824301	67.33127	1.658312	1.546274
4	0.068097	16.55275	2.827983	3.601157	68.01430	3.316843	5.686962
5	0.077357	12.90940	4.265520	4.007735	68.01586	3.432865	7.368614
6	0.085979	10.52801	6.930611	4.206544	66.10205	3.687317	8.545475
7	0.093912	9.016185	9.556030	4.743914	63.28046	3.882055	9.521359
8	0.100884	8.009618	11.61526	5.057278	61.34381	3.958856	10.01517
9	0.107630	7.234046	13.42867	5.202974	59.61398	4.265795	10.25453
10	0.114146	6.618747	15.17913	5.231199	57.86667	4.595528	10.50873

Tablo 3.9'a göre bankalar tarafından tekstil sektörüne kullanılan kredilerdeki değişimin son dönemler itibariyle %57'si kendi içindeki dinamiklerin değişiminden kaynaklanırken, %15'i gıda sektörüne, %10'u toptan perakende ve satış sektörüne kullanılan kredilerin değişimlerinden kaynaklanmaktadır. İnşaat, metal ve ulaştırma sektörüne kullanılan kredilerden çok fazla etkilenmemektedir.

Tablo 3.10: Gıda Sektörüne Ait Varyans Ayrıştırması Sonuçları

Period	S.E.	LNCONSTR		LNTRANSPO			LNW_R_D11
		UCTION_D1	LNFOOD_D1	LNMETAL_D11	LNTEXTILE_D11	RTATION_D11	
1	0.041640	11.90185	88.09815	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.052676	15.47673	82.43544	0.226221	1.408577	0.367527	0.085497
3	0.061532	12.60744	80.98807	0.171234	2.052339	3.963229	0.217688
4	0.065345	12.50268	78.03663	0.330201	3.251492	5.645617	0.233377
5	0.072717	10.75133	74.66008	0.863286	3.993731	9.291190	0.440383
6	0.078323	9.744585	73.16941	1.041577	4.107650	11.20880	0.727984
7	0.084815	8.690277	72.66558	1.430462	4.021540	12.32031	0.871836
8	0.090287	8.152474	72.08827	1.729694	3.818722	13.08216	1.128681
9	0.095768	7.604527	71.13281	2.044236	3.773636	14.11036	1.334436
10	0.100763	7.276118	70.19560	2.329753	3.684589	14.92863	1.585310

Tablo 3.10’da yer alan sonuçlara göre bankalar tarafından gıda sektörüne kullanılan kredilerdeki değişimin son dönemler itibariyle %70’i kendi içindeki dinamiklerin değişiminden kaynaklanırken, yaklaşık %15’i ulaşım sektörüne, %7’si inşaat sektörüne kullanılan kredilerin değişimlerinden kaynaklanmaktadır. Metal, tekstil ve toptan perakende ve satış sektörüne kullanılan kredilerden çok fazla etkilenmediği görülmektedir.

Tablo 3.11: Ulaşım Sektörüne Ait Varyans Ayrıştırması Sonuçları

Period	S.E.	LNCONSTR		LNTRANSPO			LNW_R_D11
		UCTION_D11	LNFOOD_D1	LNMETAL_D11	LNTEXTILE_D11	RTATION_D11	
1	0.057353	28.98509	4.268593	0.918699	1.715277	64.11234	0.000000
2	0.080163	26.68245	4.888915	0.730925	5.387566	62.09136	0.218779
3	0.088875	24.97112	4.017653	0.732798	10.35852	59.56529	0.354629
4	0.100091	21.69553	3.734201	0.727691	15.55977	57.18546	1.097350
5	0.108531	19.26624	3.368016	0.940227	18.83295	55.51197	2.080603
6	0.114784	17.51872	3.581254	1.072889	20.61129	53.70861	3.507242
7	0.120754	16.15325	4.495669	1.539034	20.73858	52.56988	4.503588
8	0.126314	15.14600	5.522735	2.015028	20.50895	51.69835	5.108940
9	0.130857	14.45642	6.813285	2.435844	20.45938	50.10982	5.725248
10	0.134926	13.94858	7.976419	2.867123	20.30328	48.59595	6.308641

Tablo 3.11’de yer alan sonuçlar değerlendirildiğinde, bankalar tarafından ulaşım sektörüne kullanılan kredilerdeki değişimin son dönemler itibariyle yaklaşık %50’si kendi içindeki dinamiklerin değişiminden kaynaklanırken, %20’si tekstil sektörüne, yaklaşık %14’ü inşaat sektörüne, yaklaşık %8’i gıda sektörüne, yaklaşık %8’i ise ulaşım sektörüne kullanılan kredilerin değişimlerinden kaynaklanmaktadır. Metal ve toptan perakende satış sektörüne kullanılan kredilerden çok fazla etkilenmemektedir.

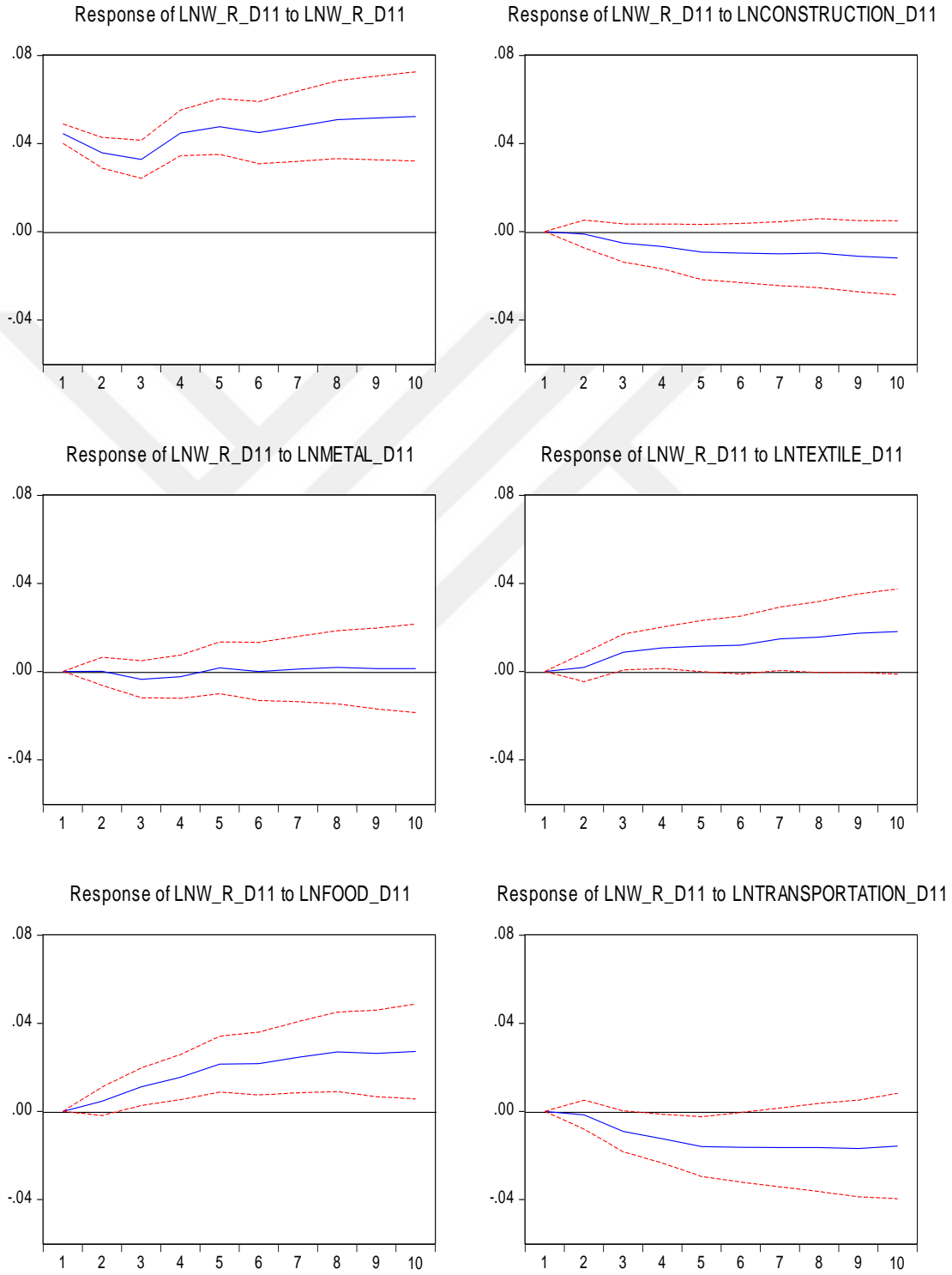
Etki tepki fonksiyonları, şokların her bir değişkenin diğer değişkenler üzerindeki etkisini ve hangi zamanda nasıl bir etki yarattığı tablolar* ve grafikler üzerinde göstermektedir. Bu şekilde gerçekleşen şokların hangi değişken üzerinde gerçekleştiği ve bu şoklara diğer değişkenlerin nasıl bir tepki verdiği analiz edilebilmektedir. Seçilen sektörlerin 10 dönem içindeki hareketi incelenmiştir. (Ek 2 ‘de yer alan tablolarda, sütunlar şokların gerçekleştiği değişkenler, satırlar ise bu şoklara diğer değişkenlerin verdiği tepkileri göstermektedir). Bankalarca kullanılan krediler bazında analize dahil edilen sektörler; toptan perakende ve satış, inşaat, metal tekstil, gıda ve ulaşım sektörleridir.

Grafik 3.12’de toptan perakende ve satış sektörüne kullanılan kredilerin inşaat, metal, tekstil, gıda ve ulaşım sektörlerine kullanılan krediler üzerindeki şoklara karşı verdiği tepkiler yer almaktadır. İnşaat ve ulaşım sektörlerine kullanılan kredilerdeki meydana gelen 1 birimlik standart sapmalı şok toptan perakende ve satış sektörüne kullanılan krediler üzerinde negatif yönlü bir tepki fonksiyonuna neden olmaktadır. Özellikle bu olumsuz etki 2.dönemden sonra artarak devam etmektedir. Tekstil ve gıda sektörlerine kullanılan krediler üzerinde ise olumlu tepkiler oluşturmaktadır. Metal sektörüne verilen tepkiler dönemler boyunca durağan seyretmektedir.

* İlgili tablolar Ek 2’de yer almaktadır.

Grafik 3.12: Toptan Perakende Sektörünün Seçilmiş Diğer Sektörlere Tepkisi

Response to Cholesky One S.D. Innovations ± 2 S.E.

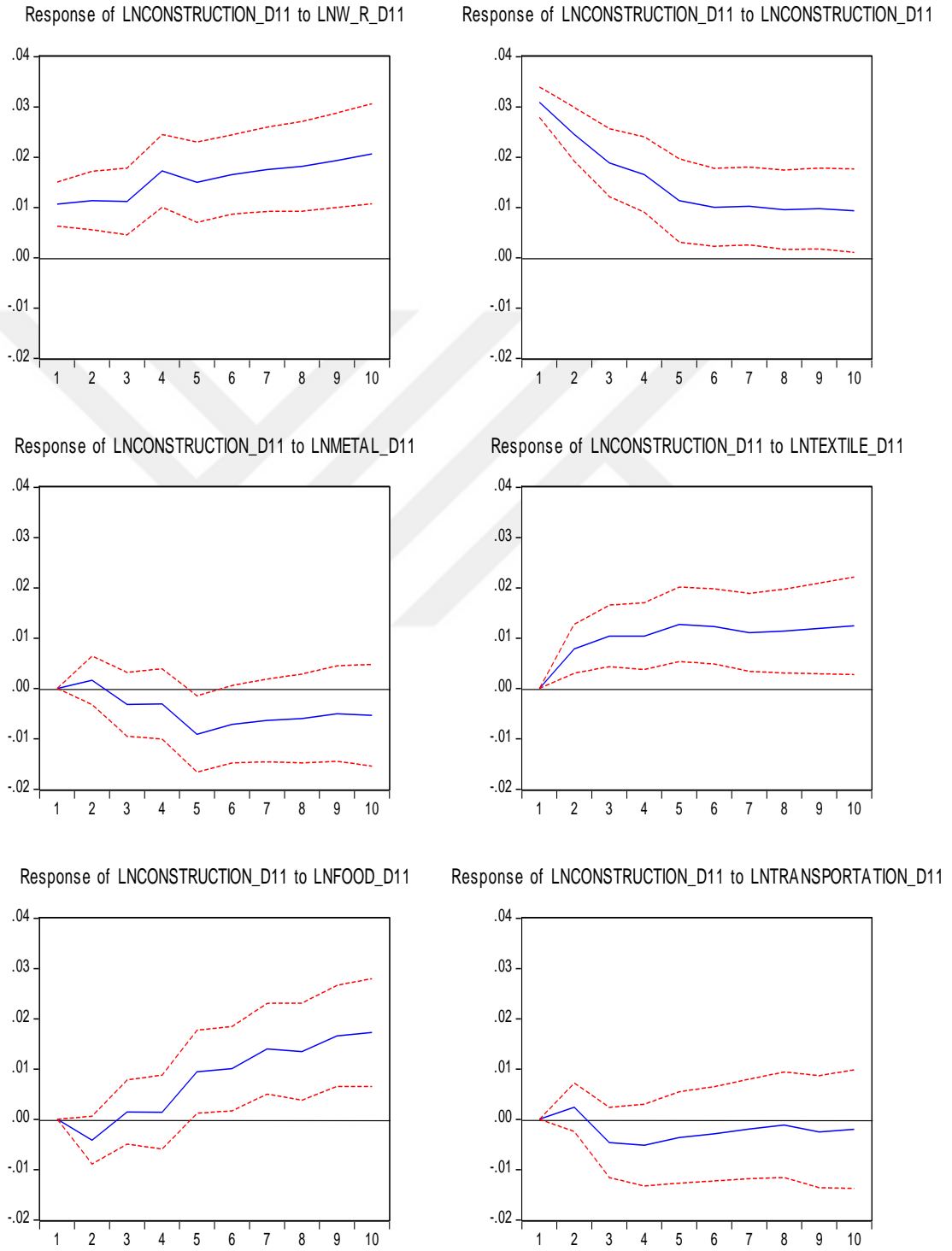


Grafik 3.13’de inşaat sektörüne kullanılan kredilerin toptan perakende ve satış, metal, tekstil, gıda ve ulaşım sektörlerine kullanılan krediler üzerindeki şoklara karşı verdiği tepkiler yer almaktadır. Metal ve ulaşım sektörlerine kullanılan kredilerdeki meydana gelen 1 birimlik standart sapmalılık şok inşaat sektörüne kullanılan krediler üzerinde negatif yönlü bir tepki fonksiyonuna neden olmaktadır. Dolayısıyla metal ve ulaşım sektörüne kullanılan krediler inşaat sektörüne kullanılan kredileri olumsuz etkilemektedir. Toptan perakende ve satış, tekstil ve gıda sektörlerine kullanılan krediler üzerinde ise olumlu tepkiler oluşturmaktadır.



Grafik 3.13: İnşaat Sektörünün Seçilmiş Diğer Sektörlere Tepkisi

Response to CholeskyOne S.D. Innovations ± 2 S.E.

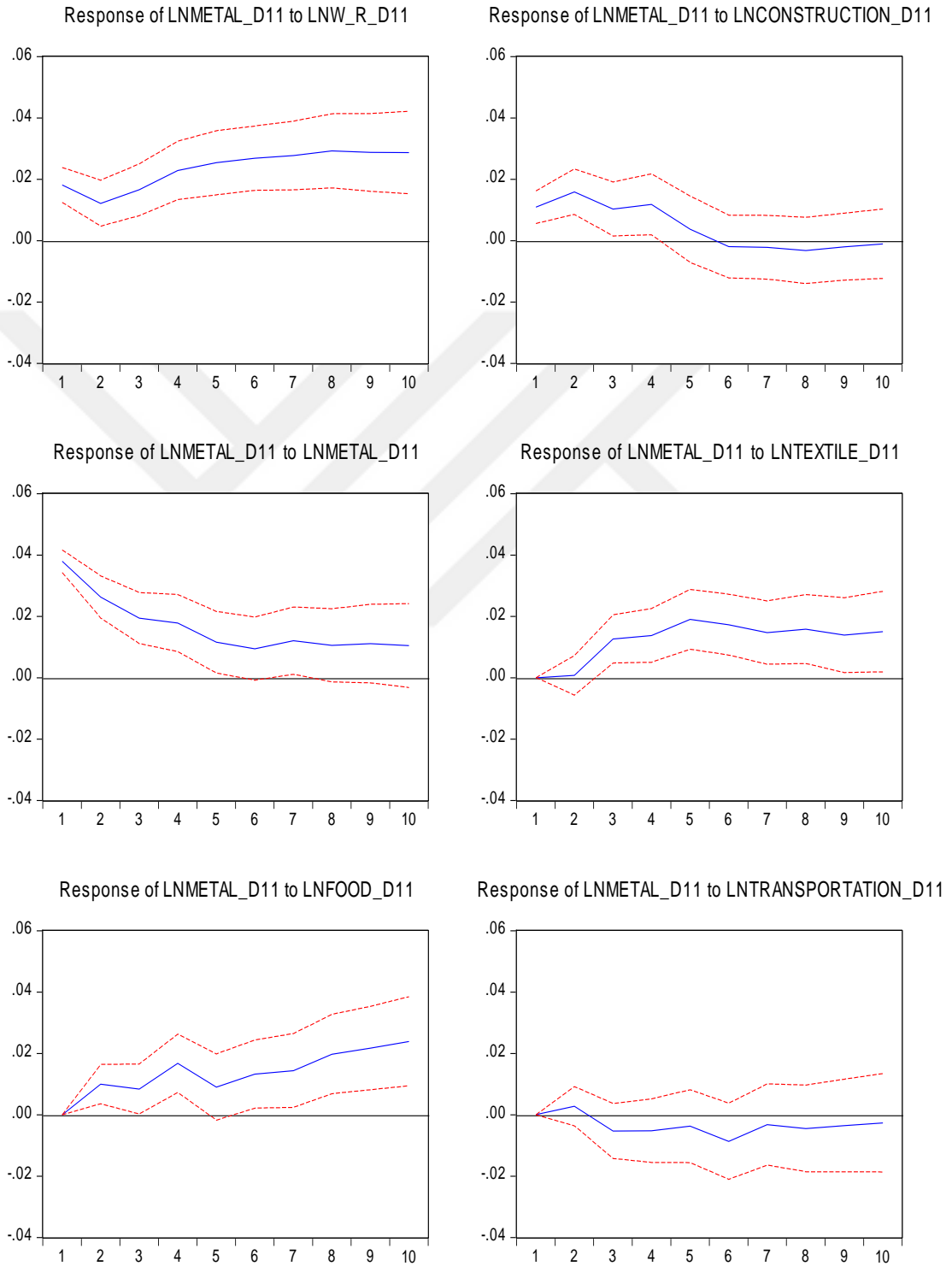


Grafik 3.14’de metal sektörüne kullanılan kredilerin toptan perakende ve satış, inşaat, tekstil, gıda ve ulaşım sektörlerine kullanılan krediler üzerindeki şoklara karşı verdiği tepkiler yer almaktadır. İnşaat sektörüne kullanılan kredilerdeki meydana gelen 1 birimlik standart sapmalı şok metal sektörüne kullanılan krediler üzerinde özellikle 6.dönem sonrası negatif yönlü bir tepki fonksiyonuna neden olurken ulaşım sektörüne kullanılan krediler 2.dönem sonrasında negatif yönlü bir tepkiye neden olmaktadır. Toptan perakende ve satış, tekstil ve gıda sektörlerine kullanılan krediler üzerinde gerçekleşen şoklara karşı ise olumlu tepkiler vermektedir.



Grafik 3.14: Metal Sektörünün Seçilmiş Diğer Sektörlere Tepkisi

Response to Cholesky One S.D. Innovations ± 2 S.E.

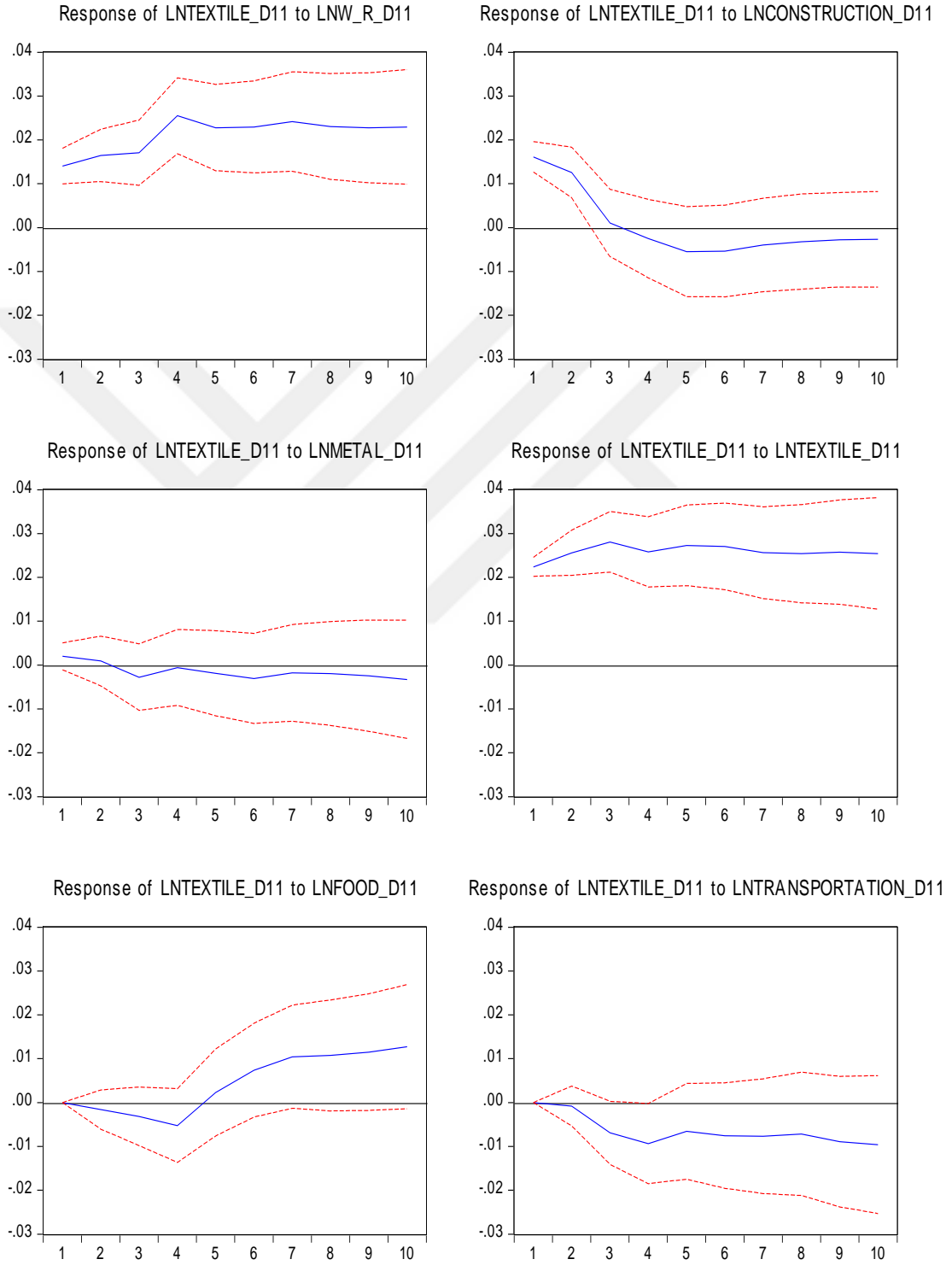


Grafik 3.15’de tekstil sektörüne kullanılan kredilerin toptan perakende ve satış, inşaat, metal, gıda ve ulaşım sektörlerine kullanılan krediler üzerindeki şoklara karşı verdiği tepkiler yer almaktadır. Toptan perakende ve satış sektörüne kullanılan kredilerdeki meydana gelen 1 birimlik standart sapmalılık şok tekstil sektörüne kullanılan krediler üzerinde negatif yönlü bir tepki fonksiyonuna neden olmaktadır. İnşaat, metal ve ulaşım sektörlerine kullanılan krediler özellikle 4.dönem sonrası tekstil sektörünün negatif yönde tepkiler vermesine neden olmaktadır. Gıda sektörü ise 1. ve 4.dönemde tekstil sektörünü olumsuz etkilerken, 4.dönem sonunda tekstil sektörüne pozitif yönlü etki yaratmaktadır.



Grafik 3.15: Tekstil Sektörünün Seçilmiş Diğer Sektörlere Tepkisi

Response to Cholesky One S.D. Innovations ± 2 S.E.

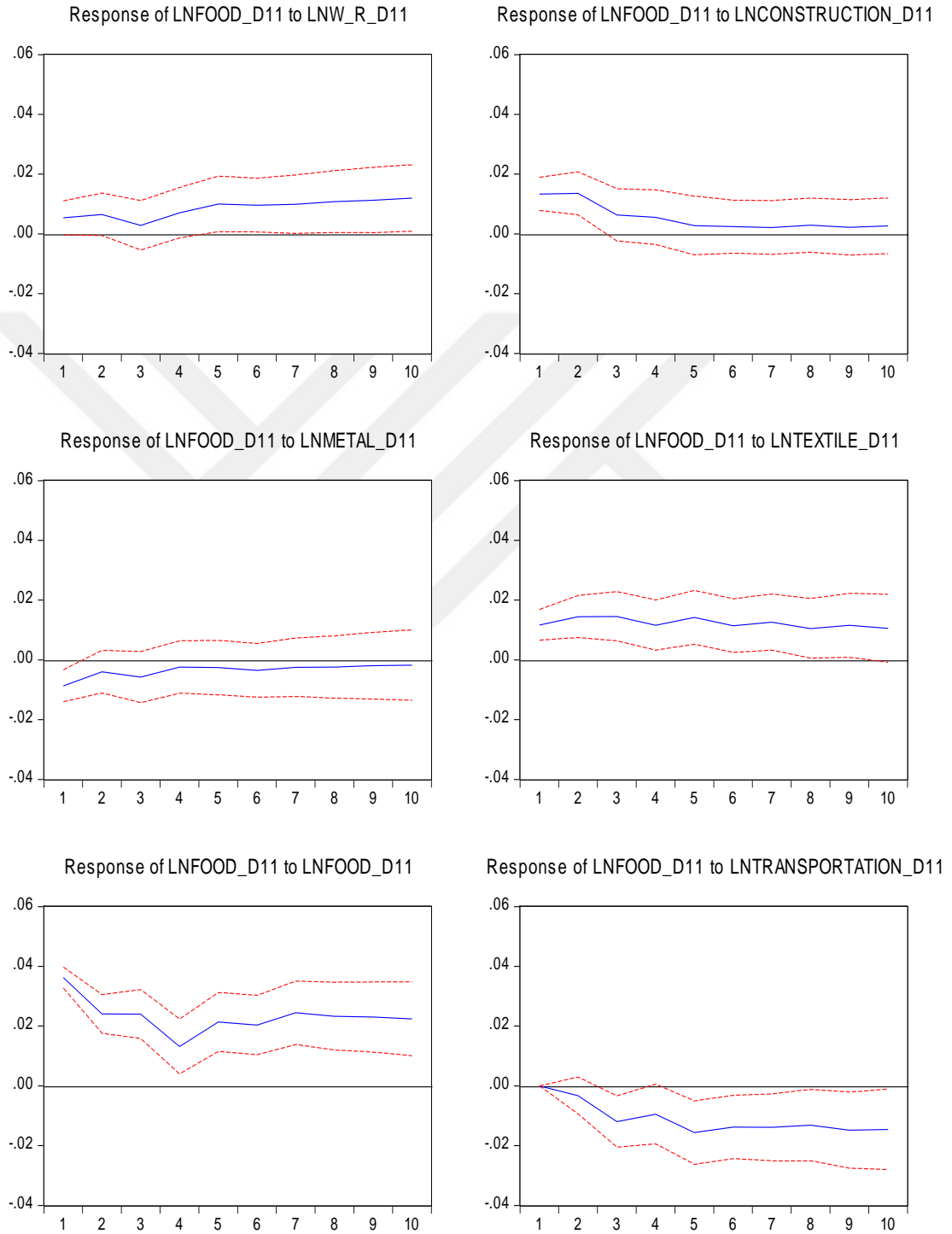


Grafik 3.16’da gıda sektörüne kullanılan kredilerin toptan perakende ve satış, inşaat, metal, tekstil, ve ulaşım sektörlerine kullanılan krediler üzerindeki şoklara karşı verdiği tepkiler yer almaktadır. Toptan perakende ve satış, inşaat ve tekstil sektörlerine kullanılan kredilerdeki meydana gelen 1 birimlik standart sapmalı şok gıda sektörüne kullanılan krediler üzerinde pozitif yönlü bir tepki fonksiyonuna neden olmaktadır. Metal ve ulaşım sektörlerine kullanılan krediler üzerinde yaşanan şoklar ise gıda sektörü üzerinde olumsuz tepkilere neden olmaktadır.



Grafik 3.16: Gıda Sektörünün Seçilmiş Diğer Sektörlere Tepkisi

Response to Cholesky One S.D. Innovations ± 2 S.E.

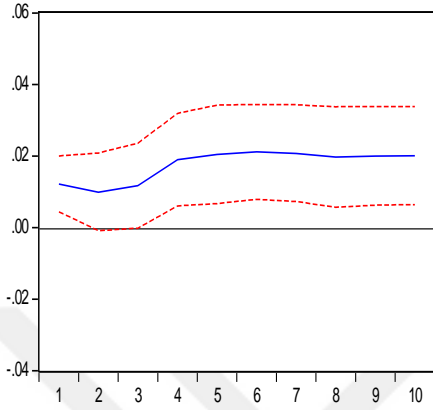


Grafik 3.17’de ulaşım sektörüne kullanılan kredilerin toptan perakende ve satış, inşaat metal, tekstil, gıda ve sektörlerine kullanılan krediler üzerindeki şoklara karşı verdiği tepkiler yer almaktadır. Toptan perakende ve satış, tekstil sektörlerine kullanılan kredilerdeki meydana gelen 1 birimlik standart sapmalı şok toptan perakende ve satış sektörüne kullanılan krediler üzerinde pozitif yönlü bir tepki fonksiyonuna neden olmaktadır. Metal sektörünün etkisi özellikle 3. ve 6.dönemlerde negatif tepkilere neden olurken, diğer dönemlerde etki yaratmadığı söylenebilir. Gıda sektörüne kullanılan krediler, ulaşım sektörünün 4.dönemde negatif olarak tepki vermesine neden olmaktadır. Ulaşım sektörü üzerindeki bu olumsuz etki 5.dönem sonrasında pozitif yönde değişiklik göstererek artarak devam etmektedir.

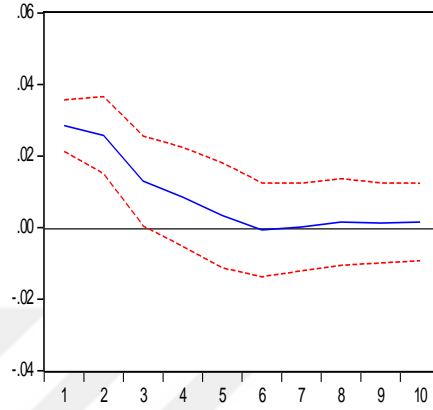
Grafik 3.17: Ulaşım Sektörünün Seçilmiş Diğer Sektörlere Tepkisi

Response to CholeskyOne S.D. Innovations ± 2 S.E.

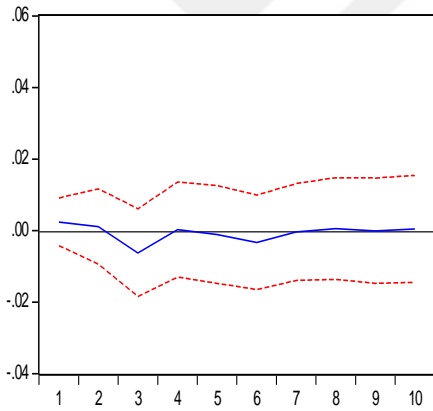
Response of LNTRANSPORTATION_D11 to LNW_R_D11



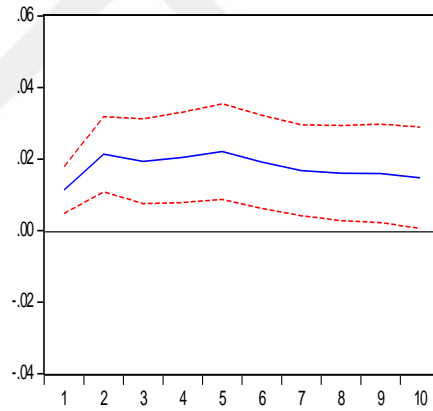
Response of LNTRANSPORTATION_D11 to LNCONSTRUCTION_D11



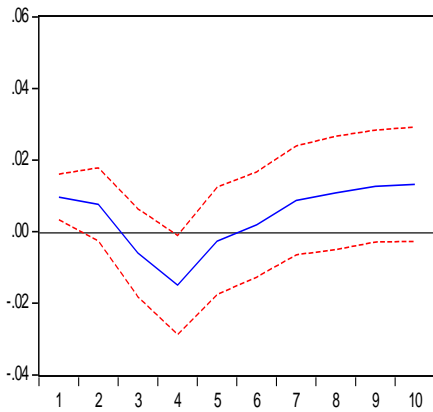
Response of LNTRANSPORTATION_D11 to LNMETAL_D11



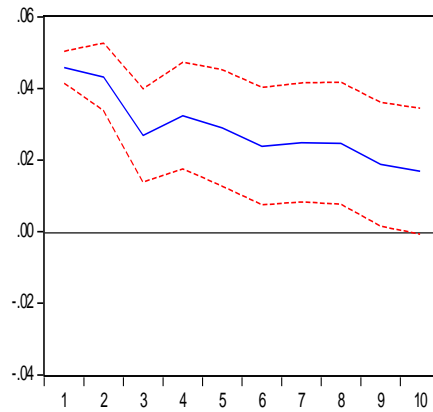
Response of LNTRANSPORTATION_D11 to LNTEXTILE_D11



Response of LNTRANSPORTATION_D11 to LNFOOD_D11



Response of LNTRANSPORTATION_D11 to LNTRANSPORTATION_D11



3.3. OLAY ÇALIŞMASI YÖNTEMİ

Olay çalışması yöntemi, geniş ölçüde ekonomik ve ticari alanda çok sık kullanılan analizlerden biridir. Genellikle belirli bir olayın ekonomik etkisinin değerlendirilmesinde kullanılır. İlk kez 1933 yılında Dolley, hisse senedi fiyatları üzerindeki hisse senedi bölünmelerinin etkisini inceleyerek olay çalışması yapmıştır. Dolley, bölünme zamanında ki nominal fiyat değişimlerini, 1921-1931 yılları arasındaki 95 hisse senedi bölünme örneğini kullanarak, bunlardan sadece 26 örneğin fiyatının düştüğünü ve 57 örneğin ise fiyatının arttığını saptamıştır. Olay çalışması analizinin ilk adımında inceleme yapılacak olay ve tarih aralıkları belirlenir. Sonraki adımlarda ise; kritik değerler seçilir, normal ve anormal değerler tespit edilir, anormal değerler bir araya getirilerek test edilir, deneysel sonuçları da göz önüne alınarak model sonuçlandırılır.²⁰¹

Normal ve anormal değerlerin hesaplanması;

$$e_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

e_{it} = Normal değerler,

R_{it} = Gerçek değerler,

$E(R_{it})$ = Anormal değerler

²⁰¹Campbell J.Y., Lo A.W., Mac Kinlay A.C., **The Econometrics of Financial Markets**, Second Edition, Princeton University Press, New Jersey,1997, p.149;

Mackinlay, A. C., "Event Studies in Economics and Finance", Journal of Economic Literature, Vol: 35, No: 1, 1997, p.13 (p.13-39);

Konchitchki, Y., O'Leary, D.E., "Event Study Methodologies In Information Systems Research", **International Journal of Accounting Information Systems**, No: 12, 2011, p.100, (p.99-115);

Corrado, Charles J., "Event Studies: a Methodology Review", Accounting and Finance Review, No: 51, 2011, p.208, (p.207-234).

Olay çalışmasında zaman çizgisi genellikle iki bölümden oluşur; olay gününü çevreleyen gerçek olay periyodu, ikincisi ise bir önceki tahmin periyodudur. Mevcut verinin olmadığı durumda, ya onların yerine ya da tahmin penceresinden parametrelerin çapraz kontrol edildiği alternatif bir tahmin penceresi de analize dâhil edilebilir.

Olay çalışması analizi ile sektörel nakdi kredilerin beklenmeyen / aşırı (anormal) büyüme oranları tespit edilmeye çalışılacaktır. Bu şekilde 2008 krizinde aşırı kredi büyümesinin etkisini daha net görülecektir. Aşırı kredi büyümesini görebilmek için her bir sektörün kredi büyümesi ile toplam kredi büyümesi karşılaştırılmıştır. Çünkü toplam krediler sektörel kredilerin bir portföyüdür. Toplam kredilerdeki büyüme kredi arzına yönelik sistemsel ilişkiyi göstermektedir.

Sektörel aşırı kredi büyümesi formülizasyonu;

$$k_1 = \alpha_0 + \alpha_1 k_T + \varepsilon_1$$

ε_1 = Sektörel özel aşırı kredi büyümesi,

k_1 = Belli bir dönemde birinci sektöre gelen reel kredi miktarının aydan aya yıllık büyüme oranı,

k_T = Toplam kredilerin büyüme oranı

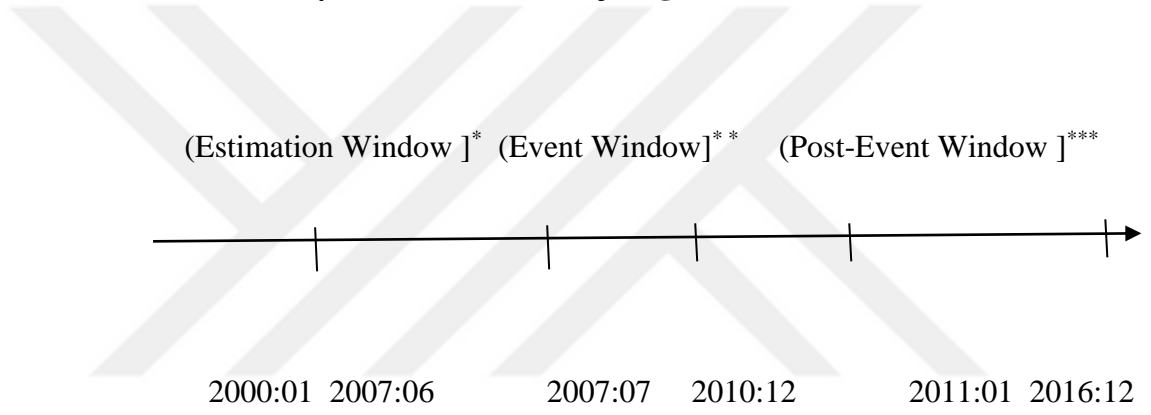
Analizde sektörel kredi büyümesi ile toplam kredi büyümesi arasındaki ilişki en küçük kareler yöntemi ile tahmin edilmiştir. Her bir sektörün hata terimleri ayrılıp, hata terimlerinden bütün “window” lar için kümülatif aşırı büyüme oranları (CAG)* oluşturulmuştur. Hata terimlerinin kümülatifi 6 aylık olarak alınmıştır.

* Cumulative Abnormal Growth

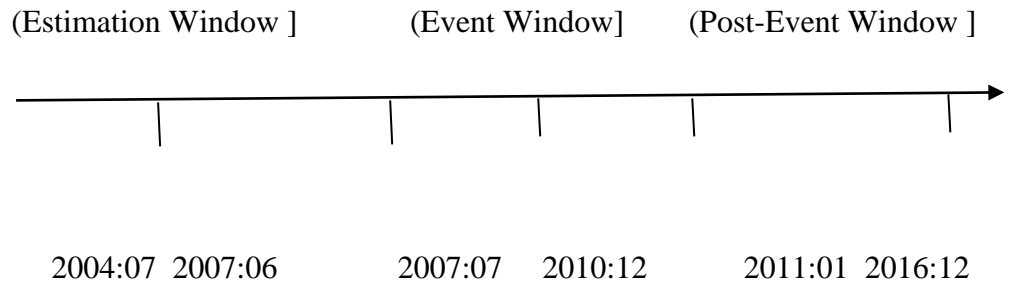
Kümülatif anormal değerlerin hesaplanması;

$$CAG_{it} = \sum_{i=1}^N AR_{it}$$

Şekil 3.1: Toptan Perakende ve Satış, İnşaat, Metal, Tekstil, Gıda, Ulaşım Sektörlerine Ait Olay Çalışması Zaman Çizelgesi



Şekil 3.2: Bireysel Kredilere ait Olay Çalışması Zaman Çizelgesi



* Tahmin Penceresi

** Olay Penceresi

*** Olay Sonrası Penceresi

Krizin etkilerini inceleyebilmek için iki adet zaman çizelgesi oluşturulmuştur. Bunlardan ilki şekil 3.1’de yer alan toptan perakende ve satış, inşaat, metal, tekstil, gıda, ulaşım sektörlerine ait zaman çizelgesi, ikincisi ise şekil 3.2’de yer alan bireysel kredilere kullanılan kredilere ait zaman çizelgesidir. Şekil 3.1’de “Estimation Window” olarak belirttiğimiz tahmin aralığında 2000:01 den başlayarak 2007:06 zaman dilimi olan 90 aylık bir veri kümesi yer almaktadır. 2008 krizini temsil eden dönem olarak “Event Window” aralığında 2007:07 ve 2010:12 arası 42 aylık bir veri kümesi kullanılmıştır. Son aşama olarak kriz sonrası dönemdeki Post-Event Window kısmında ise 2011:01 ve 2016:12 arası 72 aylık bir veri kümesi yer almaktadır. Şekil 2’de “Estimation Window” tahmin aralığında 2004:07 den başlayarak 2007:06 zaman dilimi olan 36 aylık bir veri kümesi yer almaktadır. “Event Window” aralığında 2007:07 ve 2010:12 arası 42 aylık bir veri kümesi kullanılmıştır. Post-Event Window kısmında ise 2011:01 ve 2016:12 arası 72 aylık bir veri kümesi yer almaktadır.

Event Window’ da yukarıda bahsedilen VAR tahmini yapılmış ve 7 ayrı sektöre yönelik kredi arzları için elde edilen hata terimleri ayrı bir veri grubu olarak sınıflandırılmıştır. Buradaki amaç, kriz öncesi dönemde hata terimlerinin nasıl bir dağılım sergilediğini ele almaktır. Bu amaçla belli istatistiksel değerler kullanılmıştır. Burada kümülatif aşırı getirileri hesaplanmıştır. Post-Event döneminde Estimation Window aralığında tahmin ettiğimiz VAR parametrelerine dayanarak yeni hata terimleri üretilmiştir. Bu hata terimlerinden de kümülatif aşırı getiriler hesaplanmış ve her iki dönem (Estimation Window ve Post-Event Window) birbiriyle karşılaştırılmıştır.

$H_0 = CAG = 0$, İlgili sektörde kriz öncesinde aşırı yatırım gerçekleşmemiştir.

$H_1 = CAG \neq 0$, İlgili sektörde kriz öncesinde aşırı yatırım gerçekleşmiştir.

Hipotezimiz Event Window dönemi ile Post-Event Window dönemi hata terimleri arasında bir farklılığın olup olmadığıdır. Bu hipotezi test edecek istatistiksel yöntemler uygulanmıştır. Her bir sektöre ait CAG hesaplamalarında bütün değerlerin

0'a eşit olmadığı saptanmıştır. Sonuç olarak H_0 hipotezi reddedilmiş, H_1 hipotezi kabul edilmiştir. Bütün sektörlerde kriz öncesinde aşırı kredi-aşırı yatırımın gerçekleştiği kabul edilmiştir.

Her bir sektöre ait dönemler arası toplam aşırı büyüme ortalaması için oluşturulan hipotezler;

Dönem 1 ve dönem 2'ye ait hipotez;

$$H_0 = CAG_1 = CAG_2$$

$$H_1 = CAG_1 \neq CAG_2$$

Dönem 2 ve dönem 3'e ait hipotez;

$$H_0 = CAG_2 = CAG_3$$

$$H_1 = CAG_2 \neq CAG_3$$

Dönem 1 ve dönem 3'e ait hipotez;

$$H_0 = CAG_1 = CAG_3$$

$$H_1 = CAG_1 \neq CAG_3$$

Sonuç olarak bütün sektörler için ortalamaların eşitliği hipotezi reddedilmiştir.*

Her bir sektöre ait dönemler arası hesaplanan z değerlerinin ve ortalamalarının karşılaştırılması için oluşturulan hipotezler;*

Dönem 1 ve dönem 2'ye ait hipotez;

$H_0 = z_{1,2} > 0$ ve $\mu_1 > \mu_2$ ise Kriz dönemi kredi büyüme oranı kriz öncesi kredi büyüme oranına göre düşüyor.

* H_0 hipotezi red, H_1 hipotezi kabul edilmiştir.

* Değerin negatif çıkması aşırı yatırımın aleyhine, pozitif çıkması ise aşırı yatırımın lehine bir durumdur.

$H_{1=} z_{1,2} < 0$ ve $\mu_1 < \mu_2$ ise Kriz dönemi kredi büyüme oranı kriz öncesi kredi büyüme oranına göre artıyor.

Dönem 2 ve dönem 3'e ait hipotez;

$H_{0=} z_{2,3} > 0$ ve $\mu_2 > \mu_3$ 0 ise Kriz sonrası kredi büyüme oranı kriz dönemi kredi büyüme oranına göre düşüyor.

$H_{1=} z_{2,3} < 0$ ve $\mu_2 < \mu_3$ ise Kriz sonrası kredi büyüme oranı kriz dönemi kredi büyüme oranına göre artıyor.

Dönem 1 ve dönem 3'e ait hipotez;

$H_{0=} z_{1,3} > 0$ ve $\mu_1 > \mu_3$ ise Kriz sonrası kredi büyüme oranı kriz öncesi kredi büyüme oranına göre düşüyor.

$H_{1=} z_{1,3} < 0$ ve $\mu_1 < \mu_3$ 0 ise Kriz sonrası kredi büyüme oranı kriz öncesi kredi büyüme oranına göre artıyor.

Her bir sektöre ait dönemler arası hesaplanan F değerleri için oluşturulan hipotezler;

Dönem 1 ve dönem 2'ye ait hipotez;

$H_{0=} F_{1,2} < F_{Kritik\ değer}$ ise Kriz dönemi varyans değeri ile kriz öncesi varyans değeri benzerdir.

$H_{1=} F_{1,2} > F_{Kritik\ değer}$ ise Kriz dönemi varyans değeri ile kriz öncesi varyans değeri birbirinden farklıdır.

Dönem 2 ve dönem 3'e ait hipotez;

$H_{0=} F_{2,3} < F_{Kritik\ değer}$ ise Kriz sonrası varyans değeri kriz dönemi varyans değeri benzerdir.

$H_{1=} F_{2,3} > F_{Kritik\ değer}$ ise Kriz sonrası varyans değeri kriz dönemi varyans değeri birbirinden farklıdır.

Dönem 1 ve dönem 3'e ait hipotez;

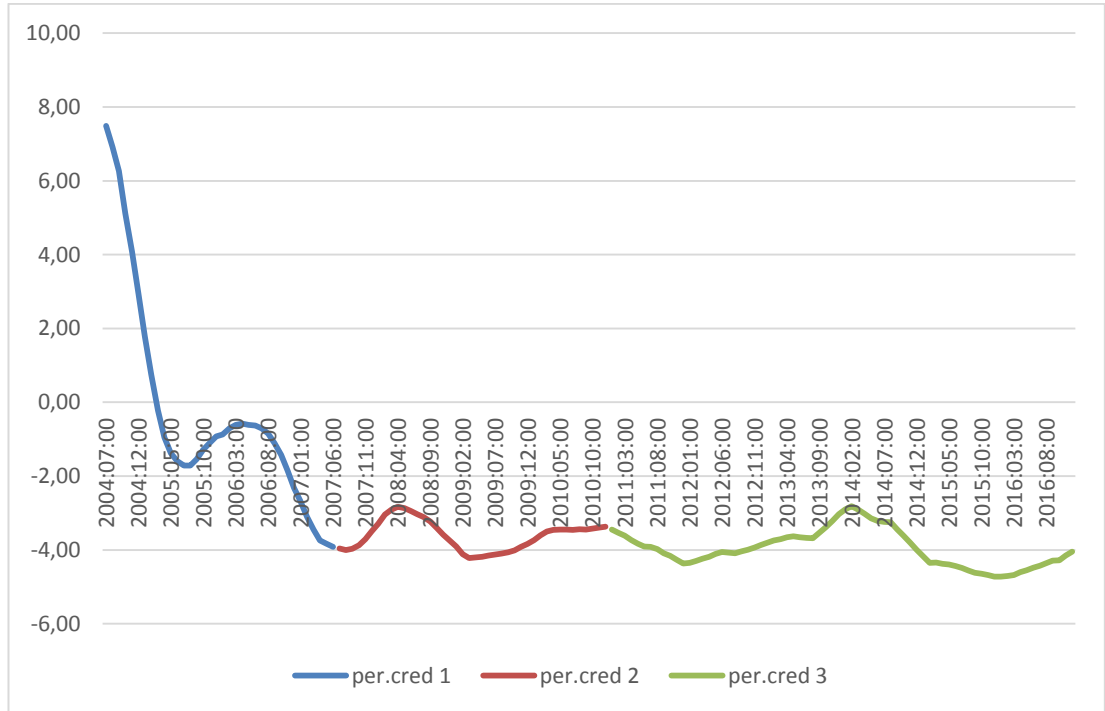
$H_0 = F_{1,3} < F_{Kritik\ değer}$ ise Kriz sonrası varyans değeri ile kriz öncesi varyans değeri benzerdir.

$H_1 = F_{1,3} > F_{Kritik\ değer}$ ise Kriz sonrası varyans değeri ile kriz öncesi varyans değeri birbirinden farklıdır.

Dönemler arası varyansın büyümesi dalgalanma ve istikrarsızlığın daha çok arttığını gösterirken, tam tersi durumda ise dalgalanmaların ve istikrarsızlığın azalmış olduğu göstermektedir.

3.4. TOPLAM YATIRIM VE KREDİ ARZI ANALİZİ

Grafik 3.18: Bireysel Kredilere Ait Kümülatif Anormal Büyüme Verileri (CAG)*



* Yazar tarafından hesaplanmıştır.

Tablo 3.12: Bireysel Kredilere Ait istatistiki Değerler

	per.cred 1	per.cred 2	per.cred 3
Var	8,619705	0,166503	0,25187
stdev	1,538503	0,698689	0,758989
Ortalama	-0,28	-3,61	-3,96
N	36,00	42,00	72,00

Tablo 3.13: Bireysel Kredilere Ait Z Tablosu²⁰²

	per.cred 1	PROB	KARAR
z1_2	6,747595	0,9999	NOT REJ
z2_3	4,089805	0,3365	NOT REJ
z1_3	7,470871	0,9999	NOT REJ

$$z_{1,2} = 6,74 > 0 \text{ ve } \mu_1 > \mu_2 \quad H_0 \text{ Reddedilemez}$$

Bireysel kredilere ait z hesaplanan değerleri incelendiğinde kriz dönemi kredi büyüme oranı kriz öncesine göre düşmüştür.

$$z_{2,3} = 4,08 > 0 \text{ ve } \mu_2 > \mu_3 \quad H_0 \text{ Reddedilemez}$$

Kriz sonrası kredi büyüme oranı kriz dönemi kredi büyüme oranına göre düşmüştür.

$$z_{1,3} = 7,47 > 0 \text{ ve } \mu_1 > \mu_3 \quad H_0 \text{ Reddedilemez}$$

Kriz sonrası kredi büyüme oranı kriz öncesi döneme göre düşmüştür.

Tablo 3.14: Bireysel Kredilere Ait F Tablosu

	FSTAT	KRİTİK F	KARAR
F1_2	51,76919	1,84	REJ
F2_3	1,51271	1,74	NOT REJ
F1_3	34,22281	1,53	REJ

²⁰² a=0,05, kritik z değeri 0,12 veya 0,13

Varyans değerlerini incelediğimizde;

$$F_{1,2} = 51,7 > F_{Kritik değer} = 1,84 H_0 \text{ Red}$$

Kriz dönemi varyans değeri ile kriz öncesi varyans değeri benzerdir. Dalga boyları aynı, büyüme oranları farklıdır. İstikrarsızlığın devam ettiği söylenebilir.

$$F_{2,3} = 1,51 < F_{Kritik değer} = 1,74 H_0 \text{ Reddedilemez}$$

Kriz sonrası varyans değeri ile kriz dönemi varyans değeri birbirlerine benzerdir.

$$F_{2,3} = 34,22 > F_{Kritik değer} = 1,53 H_0 \text{ Red}$$

Kriz sonrası varyans değeri ile kriz öncesi varyans değeri birbirinden farklıdır.

Grafik 3.19: Toptan Eşya Perakende Sektörüne Ait Kümülatif Anormal Büyüme Verileri (CAG)



Tablo 3.15: Toptan Eşya Perakende Sektörüne Ait İstatistiksel Değerler

	W&R 1	W&R 2	W&R 3
Var	0,711929	0,590689	0,231755
stdev	0,934302	0,900061	0,746459
Ortalama	-0,63	-1,11	-0,53
N	90,00	42,00	72,00

Tablo 3.16: Toptan Eşya Perakende Sektörüne Ait Z Tablosu²⁰³

	W&R 1	PROB	KARAR
z1_2	3,264413	0,4994	NOT REJ
z2_3	-4,42123	0,4968	REJ
z1_3	-0,92256	0,32212	REJ

$$z_{1,2} = 3,26 > 0 \text{ ve } \mu_1 > \mu_2 \quad H_0 \text{ Reddedilemez}$$

Toptan eşya ve perakende sektörüne ait z hesaplanan değerleri incelendiğinde kriz dönemi kredi büyüme oranı kriz öncesine göre düşmüştür.

$$z_{2,3} = -4,42 < 0 \text{ ve } \mu_2 < \mu_3 \quad H_0 \text{ Red}$$

Kriz sonrası kredi büyüme oranı kriz dönemi kredi büyüme oranına göre artmıştır.

$$z_{1,3} = -0,92 < 0 \text{ ve } \mu_1 < \mu_3 \quad H_0 \text{ Red}$$

Kriz sonrası kredi büyüme oranı kriz öncesi döneme göre artış göstermiştir.

²⁰³ a=0,05, kritik z değeri 0,12 veya 0,13

Tablo 3.17: Toptan Eşya Perakende Sektörüne Ait F Tablosu

	FSTAT	KRİTİK F	KARAR
F1_2	1,205252	1,65	NOT REJ
F2_3	2,548764	1,74	REJ
F1_3	3,071903	1,53	REJ

Varyans değerlerini incelediğimizde;

$$F_{1,2} = 1,20 < F_{\text{Kritik değer}} = 1,65 \quad H_0 \text{ Reddedilemez}$$

Kriz dönemi varyans değeri ile kriz öncesi varyans değeri benzerdir.

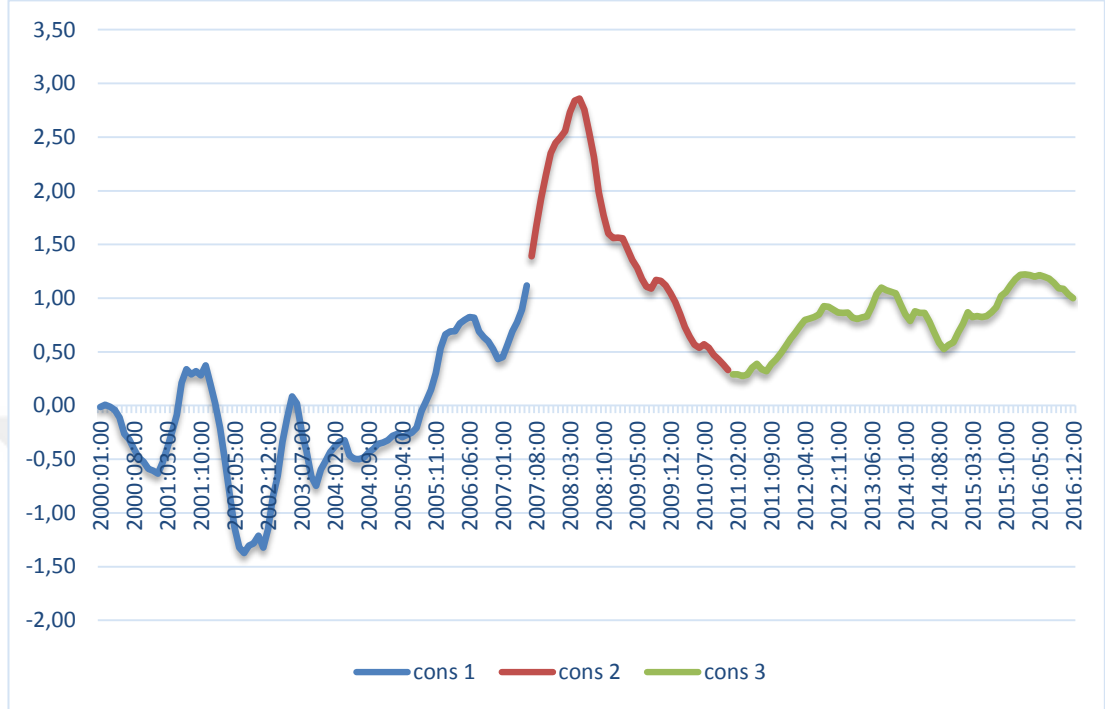
$$F_{2,3} = 2,54 > F_{\text{Kritik değer}} = 1,74 \quad H_0 \text{ Red}$$

Kriz sonrası varyans değeri ile kriz dönemi varyans değeri birbirinden farklıdır.

$$F_{2,3} = 3,07 > F_{\text{Kritik değer}} = 1,53 \quad H_0 \text{ Red}$$

Kriz sonrası varyans değeri ile kriz öncesi varyans değeri birbirinden farklıdır.

Grafik 3.20: İnşaat Sektörüne Ait Kümülatif Anormal Büyüme Verileri (CAG)



Tablo 3.18: İnşaat Sektörüne Ait İstatistik İ Değerler

	cons 1	cons 2	cons 3
Var	0,342045874	0,601853872	0,070400858
stdev	0,806894716	0,903437705	0,588187229
Ortalama	-0,15	1,48	0,82
N	90,00	42,00	72,00

Tablo 3.19: İnşaat Sektörüne Ait Z Tablosu²⁰⁴

	cons 1	PROB	KARAR
z1_2	-12,05999354	0,9999	REJ
z2_3	5,312389666	0,9999	NOT REJ
z1_3	-13,98325776	0,9999	REJ

$$z_{1,2} = -12,05 < 0 \text{ ve } \mu_1 < \mu_2 \quad H_0 \text{ Red}$$

İnşaat sektörüne ait z hesaplanan değerleri incelendiğinde kriz dönemi kredi büyüme oranı kriz öncesine göre artmıştır.

$$z_{2,3} = 5,3 > 0 \text{ ve } \mu_2 > \mu_3 \quad H_0 \text{ Reddedilemez}$$

Kriz sonrası kredi büyüme oranı kriz dönemi kredi büyüme oranına göre düşmüştür.

$$z_{1,3} = -13,98 < 0 \text{ ve } \mu_1 < \mu_3 \quad H_0 \text{ Red}$$

Kriz sonrası kredi büyüme oranı kriz öncesi döneme göre artış göstermiştir.

Tablo 3.20: İnşaat Sektörüne Ait F Tablosu

	FSTAT	KRİTİK F	KARAR
F1_2	0,568320469	1,65	NOT REJ
F2_3	8,548956445	1,65	REJ
F1_3	4,858546933	1,53	REJ

$$F_{1,2} = 0,56 < F_{\text{Kritik değer}} = 1,65 \quad H_0 \text{ Reddedilemez}$$

Kriz dönemi varyans değeri ile kriz öncesi varyans değeri benzerdir.

²⁰⁴ a=0,05, kritik z değeri 0,12 veya 0,13

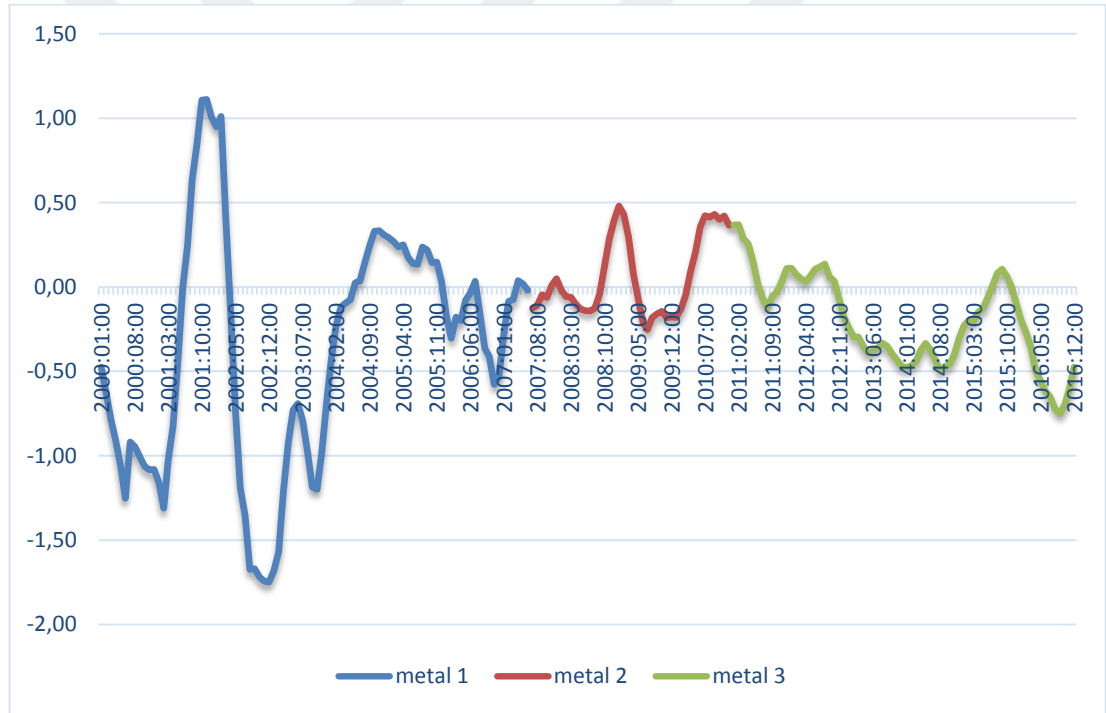
$$F_{2,3} = 8,54 > F_{Kritik değer} = 1,65 \quad H_0 \text{ Red}$$

Kriz sonrası varyans değeri ile kriz dönemi varyans değeri birbirinden farklıdır.

$$F_{2,3} = 4,85 > F_{Kritik değer} = 1,53 \quad H_0 \text{ Red}$$

Kriz sonrası varyans değeri ile kriz öncesi varyans değeri birbirinden farklıdır.

Grafik 3.21: Metal Ana Sanayi Sektörüne Ait Kümülatif Anormal Büyüme Verileri (CAG)



Tablo 3.21: Metal Ana Sektörüne Ait istatistiki Değerler

	Metal 1	Metal 2	Metal 3
Var	0,508563009	0,054846321	0,07456561
stdev	0,873512157	0,559537889	0,594987326
Ortalama	-0,38	0,06	-0,20
N	90,00	42,00	72,00

Tablo 3.22: Metal Ana Sektörüne Ait Z Tablosu²⁰⁵

	Metal 1	PROB	KARAR
z1_2	-5,195407302	0,9999	REJ
z2_3	5,381797866	0,9999	NOT REJ
z1_3	-2,114568652	0,4826	REJ

$$z_{1,2} = -5,19 < 0 \text{ ve } \mu_1 < \mu_2 \quad H_0 \text{ Red}$$

Metal Ana sektörüne ait z hesaplanan değerleri incelendiğinde kriz dönemi kredi büyüme oranı kriz öncesine göre artmıştır.

$$z_{2,3} = 5,38 > 0 \text{ ve } \mu_2 > \mu_3 \quad H_0 \text{ Reddedilemez}$$

Kriz sonrası kredi büyüme oranı kriz dönemi kredi büyüme oranına göre düşmüştür.

$$z_{1,3} = -2,11 < 0 \text{ ve } \mu_1 < \mu_3 \quad H_0 \text{ Red}$$

Kriz sonrası kredi büyüme oranı kriz öncesi döneme göre artış göstermiştir.

²⁰⁵ a=0,05, kritik z değeri 0,12 veya 0,13

Tablo 3.23: Metal Ana Sektörüne Ait F Tablosu

	FSTAT	KRİTİK F	KARAR
F1_2	9,272509098	1,65	REJ
F2_3	1,359537137	1,74	NOT REJ
F1_3	6,820342634	1,53	REJ

$$F_{1,2} = 9,27 > F_{Kritik değer} = 1,65 \quad H_0 \text{ Red}$$

Kriz dönemi varyans değeri ile kriz öncesi varyans değeri farklıdır.

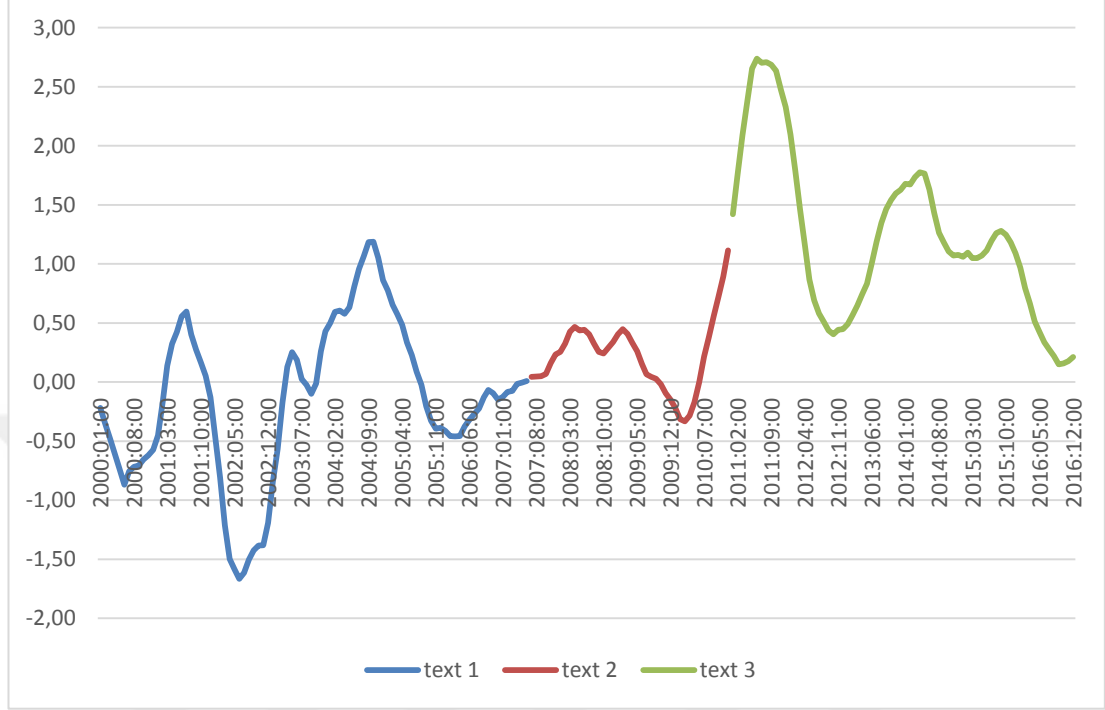
$$F_{2,3} = 1,35 < F_{Kritik değer} = 1,74 \quad H_0 \text{ Reddedilemez}$$

Kriz sonrası varyans değeri ile kriz dönemi varyans değeri birbirinden benzerdir.

$$F_{2,3} = 6,82 > F_{Kritik değer} = 1,53 \quad H_0 \text{ Red}$$

Kriz sonrası varyans değeri ile kriz öncesi varyans değeri birbirinden farklıdır.

Grafik 3.22: Tekstil Sektörüne Ait Kümülatif Anormal Büyüme Verileri (CAG)



Tablo 3.24: Tekstil Sektörüne Ait İstatistik Değerler

	text 1	text 2	text 3
Var	0,453312218	0,092646225	0,503747534
stdev	0,853649293	0,62139184	0,871851636
Ortalama	-0,15	0,22	1,23
N	90,00	42,00	72,00

Tablo 3.25: Tekstil Sektörüne Ait Z Tablosu²⁰⁶

	text 1	PROB	KARAR
z1_2	-4,309292442	0,9999	REJ
z2_3	-10,51512415	0,9999	REJ
z1_3	-12,53862499	0,9999	REJ

$$z_{1,2} = -4,30 < 0 \text{ ve } \mu_1 < \mu_2 \quad H_0 \text{ Red}$$

Tekstil sektörüne ait z hesaplanan değerleri incelendiğinde kriz dönemi kredi büyüme oranı kriz öncesine göre artmıştır.

$$z_{2,3} = -10,5 < 0 \text{ ve } \mu_2 < \mu_3 \quad H_0 \text{ Red}$$

Kriz sonrası kredi büyüme oranı kriz dönemi kredi büyüme oranına göre artmıştır.

$$z_{1,3} = -12,53 < 0 \text{ ve } \mu_1 < \mu_3 \quad H_0 \text{ Red}$$

Kriz sonrası kredi büyüme oranı kriz öncesi döneme göre artış göstermiştir.

Tablo 3.26: Tekstil Sektörüne Ait F Tablosu

	FSTAT	KRİTİK F	KARAR
F1_2	4,892937819	1,74	REJ
F2_3	5,437323914	1,74	REJ
F1_3	1,111259557	1,53	NOT REJ

$$F_{1,2} = 4,89 > F_{\text{Kritik değer}} = 1,74 \quad H_0 \text{ Red}$$

Kriz dönemi varyans değeri ile kriz öncesi varyans değeri farklıdır.

²⁰⁶ a=0,05, kritik z değeri 0,12 veya 0,13

$$F_{2,3} = 5,43 > F_{Kritik değer} = 1,74 \quad H_0 \text{ Red}$$

Kriz sonrası varyans değeri ile kriz dönemi varyans değeri birbirinden farklıdır.

$$F_{2,3} = 1,11 < F_{Kritik değer} = 1,53 \quad H_0 \text{ Reddedilemez}$$

Kriz sonrası varyans değeri ile kriz öncesi varyans değeri birbirinden benzerdir.

Grafik 3.23: Gıda Sektörüne Ait Kümülatif Anormal Büyüme Verileri (CAG)



Tablo 3.27: Gıda Sektörüne Ait İstatistiksel Değerler

	food 1	food 2	food 3
Var	0,994697211	0,308264674	0,346916565
stdev	0,998937185	0,790286843	0,809179753
Ortalama	0,35	1,21	1,17
N	90,00	42,00	72,00

Tablo 3.28: Gıda Sektörüne Ait Z Tablosu²⁰⁷

	food 1	PROB	KARAR
z1_2	-6,357148255	0,9999	REJ
z2_3	0,393747711	0,1368	NOT REJ
z1_3	-6,49889407	0,9999	REJ

$$z_{1,2} = -6,35 < 0 \text{ ve } \mu_1 < \mu_2 \quad H_0 \text{ Red}$$

Gıda sektörüne ait z hesaplanan değerleri incelendiğinde kriz dönemi kredi büyüme oranı kriz öncesine göre artmıştır.

$$z_{2,3} = 0,39 > 0 \text{ ve } \mu_2 > \mu_3 \quad H_0 \text{ Reddedilemez}$$

Kriz sonrası kredi büyüme oranı kriz dönemi kredi büyüme oranına göre düşmüştür.

$$z_{1,3} = -6,49 < 0 \text{ ve } \mu_1 < \mu_3 \quad H_0 \text{ Red}$$

Kriz sonrası kredi büyüme oranı kriz öncesi döneme göre artış göstermiştir.

Tablo 3.29: Gıda Sektörüne Ait F Tablosu

	FSTAT	KRİTİK F	KARAR
F1_2	3,226763536	1,74	REJ
F2_3	1,125385405	1,74	NOT REJ
F1_3	2,867251986	1,53	REJ

$$F_{1,2} = 3,22 > F_{\text{Kritik değer}} = 1,74 \quad H_0 \text{ Red}$$

Kriz dönemi varyans değeri ile kriz öncesi varyans değeri farklıdır.

²⁰⁷ a=0,05, kritik z değeri 0,12 veya 0,13

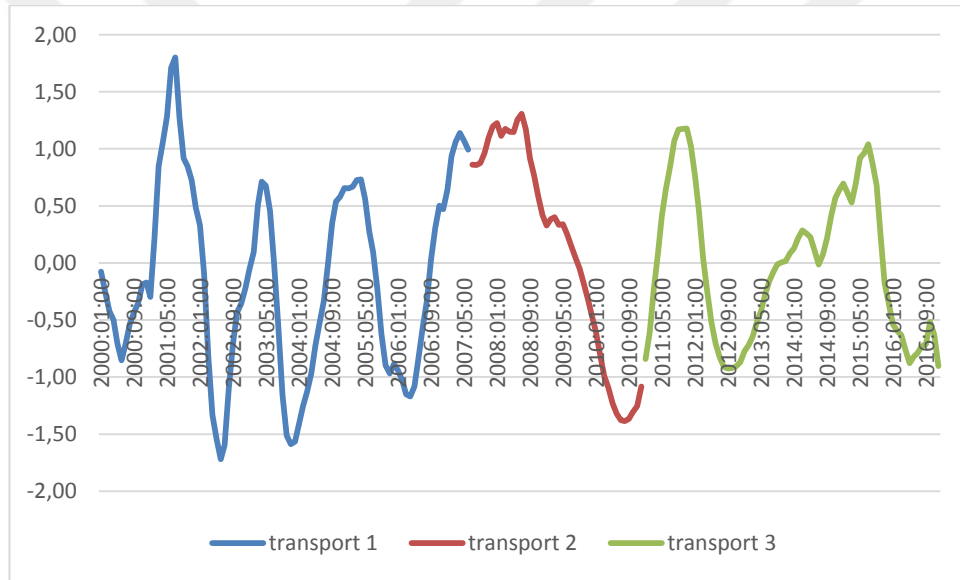
$$F_{2,3} = 1,12 < F_{Kritik\ de\ger} = 1,74 \quad H_0 \text{ Reddedilemez}$$

Kriz sonrası varyans değeri ile kriz dönemi varyans değeri birbirinden benzerdir.

$$F_{2,3} = 2,86 > F_{Kritik\ de\ger} = 1,53 \quad H_0 \text{ Red}$$

Kriz sonrası varyans değeri ile kriz öncesi varyans değeri birbirinden farklıdır.

Grafik 3.24: Ulaşım Sektörüne Ait Kümülatif Anormal Büyüme Verileri (CAG)



Tablo 3.30: Ulaşım Sektörüne Ait İstatistik Değerler

	transport 1	transport 2	transport 3
Var	0,723496968	0,880518946	0,431174728
stdev	0,937318833	0,974872323	0,845143897
Ortalama	-0,13	0,13	-0,03
N	90,00	42,00	72,00

Tablo 3.31: Ulaşım Sektörüne Ait Z Tablosu²⁰⁸

	transport 1	PROB	KARAR
z1_2	-1,553119607	0,4394	REJ
z2_3	0,95234969	0,4968	NOT REJ
z1_3	-0,913154585	0,3186	REJ

$$z_{1,2} = -1,55 < 0 \text{ ve } \mu_1 < \mu_2 \quad H_0 \text{ Red}$$

Ulaşım sektörüne ait z hesaplanan değerleri incelendiğinde kriz dönemi kredi büyüme oranı kriz öncesine göre artmıştır.

$$z_{2,3} = 0,95 > 0 \text{ ve } \mu_2 > \mu_3 \quad H_0 \text{ Reddedilemez}$$

Kriz sonrası kredi büyüme oranı kriz dönemi kredi büyüme oranına göre düşmüştür.

$$z_{1,3} = -0,91 < 0 \text{ ve } \mu_1 < \mu_3 \quad H_0 \text{ Red}$$

Kriz sonrası kredi büyüme oranı kriz öncesi döneme göre artış göstermiştir.

Tablo 3.32: Ulaşım Sektörüne Ait F Tablosu

	FSTAT	KRİTİK F	KARAR
F1_2	1,217031977	1,65	NOT REJ
F2_3	2,042139505	1,65	REJ
F1_3	1,677967007	1,53	REJ

$$F_{1,2} = 1,21 < F_{\text{Kritik değer}} = 1,65 \quad H_0 \text{ Reddedilemez}$$

Kriz dönemi varyans değeri ile kriz öncesi varyans değeri benzerdir.

²⁰⁸ a=0,05, kritik z değeri 0,12 veya 0,13

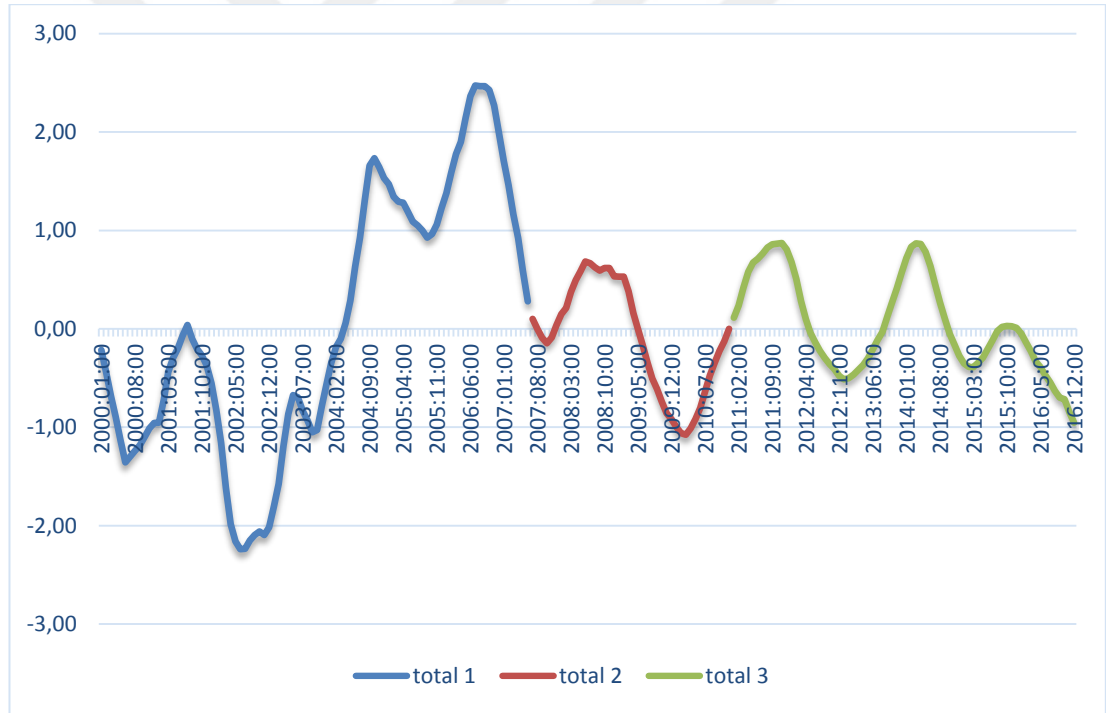
$$F_{2,3} = 2,04 > F_{Kritik değer} = 1,65 \quad H_0 \text{ Red}$$

Kriz sonrası varyans değeri ile kriz dönemi varyans değeri birbirinden farklıdır.

$$F_{2,3} = 1,67 > F_{Kritik değer} = 1,53 \quad H_0 \text{ Red}$$

Kriz sonrası varyans değeri ile kriz öncesi varyans değeri birbirinden farklıdır.

Grafik 3.25: Toplam Kredilere Ait Kümülatif Anormal Büyüme Verileri (CAG)



Tablo 3.33: Toplam Kredilere Ait istatistiki Değerler

	total 1	total 2	total 3
Var	1,861573263	0,325393272	0,246896288
stdev	1,132337855	0,798880304	0,755967129
Ortalama	0,05	-0,10	0,04
N	90,00	42,00	72,00

Tablo 3.34: Toplam Kredilere Ait Z Tablosu²⁰⁹

	total 1	PROB	KARAR
z1_2	0,874635404	0,3078	NOT REJ
z2_3	-1,331393332	0,3778	REJ
z1_3	0,043302338	0,016	NOT REJ

$$z_{1,2} = 0,87 > 0 \text{ ve } \mu_1 < \mu_2 \quad H_0 \text{ Reddedilemez}$$

Toplam kredilere ait z hesaplanan değerleri incelendiğinde kriz dönemi kredi büyüme oranı kriz öncesine göre düşmüştür.

$$z_{2,3} = -1,33 < 0 \text{ ve } \mu_2 > \mu_3 \quad H_0 \text{ Red}$$

Kriz sonrası kredi büyüme oranı kriz dönemi kredi büyüme oranına göre artış göstermiştir.

$$z_{1,3} = 0,04 > 0 \text{ ve } \mu_1 < \mu_3 \quad H_0 \text{ Reddedilemez}$$

Kriz sonrası kredi büyüme oranı kriz öncesi döneme göre düşmüştür.

²⁰⁹ a=0,05, kritik z değeri 0,12 veya 0,13

Tablo 3.35: Toplam Kredilere Ait F Tablosu

	FSTAT	KRİTİK F	KARAR
F1_2	5,720994949	1,74	REJ
F2_3	1,31793505	1,65	NOT REJ
F1_3	7,539899765	1,53	REJ

$$F_{1,2} = 5,72 > F_{Kritik\ değer} = 1,74 \quad H_0 \text{ Red}$$

Kriz dönemi varyans değeri ile kriz öncesi varyans değeri farklıdır.

$$F_{2,3} = 1,31 < F_{Kritik\ değer} = 1,65 \quad H_0 \text{ Reddedilemez}$$

Kriz sonrası varyans değeri ile kriz dönemi varyans değeri birbirine benzerdir.

$$F_{2,3} = 7,53 > F_{Kritik\ değer} = 1,53 \quad H_0 \text{ Red}$$

Kriz sonrası varyans değeri ile kriz öncesi varyans değeri birbirinden farklıdır.

Bankalar tarafından kullanılan bireysel kredileri, 2004 yılından itibaren değerlendirmeye aldığımızda özellikle 2008 krizinde toplam aşırı büyüme değerleri kriz öncesi döneme göre azalma göstermiştir, aynı düşme kriz sonrası dönemde de devam etmektedir. Oluşturulan zaman dilimi olarak kriz öncesi döneme kıyasla hem kriz zamanı hem de kriz sonrası zaman dilimlerinde azalmalar dikkat çekmektedir. Dönemler arası büyüme oranları farklıdır. Kriz sonrası dönemde normal trende dönüş vardır. Belirsizlik ve istikrarsızlık düzeyi kriz döneminde artarken kriz sonrası dönemde azalmaktadır.

Toptan eşya ve perakende satış sektörüne kullanılan kredilerde, 2001 krizinde düşme yaşanmış tekrar 2004-2006 yıllarında büyük bir artış gerçekleşmiş fakat 2008 krizinin de etkisiyle büyük bir düşme gerçekleşmiştir. 2008 kriz döneminde toplam aşırı büyüme değerleri kriz öncesine göre düşmüştür. 2008 krizi

sonrası dönemde ise kriz dönemine göre artmıştır. Aşırı yatırımın aleyhine bir durum gerçekleşmiştir. Krizden sonraki dönemde kriz öncesi döneme göre çok daha düşük kaynak aktarılmıştır. Kriz sonrası toplam aşırı büyüme değerleri kriz öncesi döneme göre artış göstermiştir. Fakat yeterli büyüklükte olmamıştır. Kriz öncesine göre aşırı yatırım gerçekleşmiş, kriz sonrasına göre daha fazla (yeniden) şişmeye başlamıştır. Kriz dönemi ile kriz öncesi dalga boyları aynı, büyüme oranları farklıdır. İstikrarsızlığın devam ettiği söylenebilir. Kriz sonrası dönemde normal trende dönüş vardır. Kriz öncesine göre daha yavaş büyüme gerçekleşmiştir. Belirsizlik ve istikrarsızlık düzeyi kriz döneminde artarken kriz sonrası dönemde azalmaktadır.

İnşaat sektörüne kullanılan kredilerde 2008 kriz dönemi boyunca toplam aşırı büyüme değerleri hem kriz öncesine göre hem de kriz sonrası döneme göre artış göstermiştir. İnşaat sektörünün kullanmış olduğu krediler 2001 krizinde belirli bir artış yaşamasında sonra 2002 yılında dip noktayı bulmasının ardından tekrar 2008 Kriz dönemi boyunca en yüksek seviyeler gelmiştir. 2001 krizindeki benzer bir durumla kriz sonrası dönemde 2001 krizi sonrası dönem kadar olmasa da kredilerdeki azalışlar özellikle 2010-2011 yılları arasında dikkat çekmektedir. Son yıllarda ise inşaat sektörünün kullanmış olduğu krediler tekrar artışa geçmiştir. Kredilerdeki dalgalanmalar 2008 Kriz döneminde hem kriz öncesi hem de kriz sonrası döneme göre daha yoğundur.

Kullanılan kredilerde ana metal sanayi sektörü incelendiğinde 2001 krizinin etkisi çok daha net görünmektedir. 2001 krizinde zirve noktalarda olan krediler 2001 krizi sonrası dönemde en alt seviyelere gerilemiştir. 2008 krizinde ise kredilere yansıyan etki 2001 krizi kadar olmamıştır. 2008 krizi döneminde yükselen toplam aşırı büyüme değerlerinde 2001 krizi kadar olmasa da belirli bir yükselme yaşanmış kriz sonrası dönemde tekrar bir düşme yaşanmıştır. Fakat bu düşme kısa bir süre devam etmiş olsa da son yıllarda inişli çıkışlı hareketler olarak özellikle 2015 sonrası azalma içerisine girmiştir. Son yıllarda ana metal sanayinde kullanılan kredilerde belirsizlik ve istikrarsızlığın hem 2008 krizi öncesi hem de kriz dönemine göre arttığı söylenebilir.

Tekstil sektörü, metal sektöründe olduğu gibi 2001 krizinden en çok etkilenen sektörlerden biri olmuştur. 2001 krizi öncesi genişlemeye başlayan toplam aşırı büyüme değerleri 2001 krizinde dip noktalara inmesiyle patlak vermiştir. 2003 sonrası ise toparlanma yaşayan tekstil sektörü kredileri 2010 ve 2011 yılları arasında 1999 sonrası en yüksek seviyeleri yakalamıştır. Fakat 2011 sonlarından itibaren tekstil sektörünün kullanmış olduğu krediler gerileme göstermiş, dalgalanma ve istikrarsızlık devam etmiştir.

Gıda sektörü kredileri 2001 krizinde gerileme göstererek kötü etkilenmiştir. 2001 krizi sonrası ise özellikle 2006'da en üst seviyelere gelmiştir. 2008 krizinin etkisiyle düşüş yaşayan tekstil sektörü kriz sonrası dönemde belirli bir süre toparlanma içerisine girse de özellikle son yıllarda düşüş içerisine girmiştir.

Ulaşım sektörü toplam aşırı büyüme değerleri diğer sektörler içerisinde en dalgalı ve değişken sektör olmuştur. Özellikle 2001 krizi ve 2008 krizlerinde belirli bir maksimum seviyeye geldikten sonra yaşanan krizler sonrasında dip noktalara gelmiştir.

Toplam kullanılan krediler 2001 krizi öncesine göre yükselmiş, 2001 krizi sonrasında ise 2000'den günümüze kadar olan dönemde en düşük seviyelere gelmiştir. 2001 sonrası dönemde ise belirsizlik ve dalgalanmalar azalma göstermiş daha istikrarlı bir döneme girmiştir. 2008 kriz döneminde toplam aşırı büyüme değerleri kriz öncesi döneme göre düşmüştür. 2008 krizi sonrasında toplam aşırı büyüme değerleri kriz dönemine göre tekrardan artış içerisine girmiştir. Son yıllarda toplam aşırı büyüme değerleri belirsizlik devam ederken kullanılan krediler azalmaktadır.

SONUÇ

Makroekonomide önceden tahmin edilemeyen beklenti dışı hareketlerin (uzun dönem trende uymayan) temel sebebi kitle psikolojisidir. İnsanların, iktisadi aktörlerle birlikte hareket ederek rasyonel ya da irrasyonel bir yola sapmalarında beklentiler önemli bir role sahiptir. Tüketim ve tasarruf bileşenlerinde uzun dönem bir ekonomik yorum yapılamaması, gelecek beklentilerini çok fazla etkilememesi açısından araştırmalarda çok fazla tercih edilmemektedir. Geleceğe yönelik tahminlere dayalı davranışlar veya iktisadi bileşenler geleceğe yönelik tahminlere dayalı iktisadi bileşenlerde bir de bunun krediyile (kredi sektörüyle) bağlantısı çok önemlidir. Geleceğe yönelik pozisyon alımlarında bugünden finansmanın sağlanması en önemli birinci şart koşulur. Bu yüzden bütün makroekonomik değişkenler içinde çevrimleri, dalgaları, krizleri açıklamakta yatırım çok önem arz etmektedir. Kriz dönemlerinden önce, kriz ve ekonomik daralma ne kadar derinse onun öncesinde yatırımda o kadar büyük şişkinlikler ve büyümeler gerçekleşmektedir. Bu yüzden aşırı yatırım, kriz öncesinde gerçekleşen krizin derinliğini belirleyen ana kriterdir. Yatırımın ana unsuru ise aşırı kredidir. Dalgalanmaları ve krizi anlatabilmek için de incelenmesi gereken ana unsur kredi ilişkisidir.

Gottfried Von Haberler 1937 yılında aşırı yatırım teorisyenlerini üç grupta toplamıştır. İlki, aşırı yatırımı parasal ve kredi değişikliklerinin bir sonucu olarak gören teorisyenlerdir. Parasal aşırı yatırım teorisyenlerine göre sermaye yatırımlarındaki gerçekleşen değişimler tüketimden yüksek oranda gerçekleşirse ekonomide bir aşırılık meydana getirecektir. İkinci grup teorisyenler ise aşırı yatırımı parasal bir olgu olarak görmez ve sermaye mal talebindeki çoğalmalar (banka kredilerine rağmen) tüketici mal fiyatlarındaki düşüşü engelleyemiyorsa bu durumda aşırı yatırım oluşacaktır. Son grupta yer alan teorisyenlere göre ise teknolojik nedenlerden dolayı tüketim mallarında oluşan artışlar, üretim mallarında ve sabit sermaye malları üzerinde şiddetli dalgalanmalara yol açar. Sermaye malları talebi, tüketici malları sanayi üzerinde daha yavaş ve daha şiddetli tepki gösteriyorsa aşırı yatırım meydana gelecektir.

Jean Baptiste Say, ekonomide aşırı yatırım ya da bolluk oluşmayacağını savunmuştur. Talebin hiçbir zaman üretimde bir baskı oluşturmayacağını, ekonominin tam istihdamda olmasından dolayı resesyona ya da işsizlik yaşanmayacağını, üretim ne kadar olursa olsun talebin her zaman buna karşılık geleceğini dile getirir. Juglar 1860 yılında yaptığı çalışmada krizleri finansal bir olgu olarak ele alarak banka kredilerinin öneminden bahsetmiştir. Juglar ekonomik dalgalanmaların 5-10 yıl arasında kendini tekrarladığını konjonktür dalgalanmaların meydana geldiğini kaynağını ise kredi şartlarındaki değişikliklerde bulmaktadır. Jevons (1866) düzensiz dalgalanmaların ve krizlerin eksik ya da aşırı üretilmiş ürünlerden, arz-talep dengesizliğinden, aşırı yatırım dengesizliklerinden, savaş ve siyasi dengesizlikler gibi nedenlerden meydana geleceğini savunmuştur. Aftalion'a göre ise yatırım oranlarındaki dalgalanmaların ana nedenini tüketici isteklerinde bulur, fiyatlardaki dalgalanmaların krizlere neden olabilir. Yatırımların artması üretimi artırır, tüketim malları fiyatlarının sermaye mal fiyatlarından daha fazla düşmesi yatırım kararlarını etkiler ve bu durum ekonomik krizlere neden olur.

Marx, krizlerin ana nedenini kapitalist üretim tarzının kendinde bulur. Krizlerin tesadüfi olmadığını, aşırı üretim ya da aşırı yatırım dengesizliklerinin kendi kendine ortadan kalkamayacağını savunur. Marx'ın büyük destekçisi Tugan Baranovsky'e göre, sanayi dallarında oluşabilecek dengesizliklerin (orantısız üretim) kapitalist ortamlarda krizlere neden olması kaçınılmazdır. Yine aynı şekilde Hilferding'e göre kapitalist üretim yapısının orantısız üretimlerinin karlarının düşmesine neden olacağı noktada krizler ortaya çıkar.

Wicksell, konjonktür dalgalanmalarının nedeni olarak doğal faiz oranı ve piyasa faiz oranlarındaki dengesizliklerde bulur. Wicksell'in analizine göre doğal faiz oranı, banka kredi faiz oranının üzerinde olursa yatırımlar ve kredi talebi artar. Kredi hacminin genişlemesi üretimleri artırır, talebin aynı oranda artmaması ekonomik sıkıntılara yol açar. Tam tersi durumda doğal faiz oranının banka kredi faiz oranlarından düşük olması yatırımları (yatırımların getirisinin düşük olmasından dolayı) ve kredi talebini azaltacaktır. Her iki faiz oranının eşit olmasıyla birlikte yatırım-tasarruf eşitliği sağlanmış olur.

Schumpeter, krizleri sadece konjonktür dalgalanmalar olarak görmeyerek, yeniliklerden bahseder ve girişimciliğin önemi üzerinde durur. Ekonomik dalgalanmaları yenilik, refah, durgunluk ve iyileşme süreçlerine ayırır. Girişimciler krediler kanalıyla yatırımlarını gerçekleştirirler ve sürekli yeniliklerin yapılması yatırımları artırır böylelikle ekonomide bir refah dönemi yaşanır. Keynes, konjonktür dalgalanmaları çarpan-hızlandıran modeli ile açıklar. Tüketim malları talebindeki değişiklikler, sermaye malları talebinde çok daha fazla değişikliklere neden olur. Bu nedenle talep yetersizliği (ya da aşırı üretim) ekonomik durgunluğa neden olur.

Tez üç bölümden oluşmaktadır. İlk bölümde, iktisadi faaliyet düzeyinde dalgalanmalar ve kriz teorisi başlığı adı altında ekonomi literatüründe yatırım ve teorik yaklaşımları anlatılmış sonrasında aşırı yatırım teorisine değinilmiştir. İktisat teorisinde krizin tanımı tarihsel perspektif de dikkate alınarak anlatılmaya çalışılmış ve aşırı yatırım teorileri tarihteki önemli iktisatçılar tarafından günümüze kadar olan kavramsal çerçevede ele alınmıştır. İkinci bölümde, Türkiye Ekonomisinde yaşanan 1999 ve 2017 yılları arasındaki krizler ve bu krizlerin sektörlere olan etkileri incelenmiştir. İnceleme yapılırken ilk önce Cumhuriyet dönemi iktisadi gelişmeler ele alınmış daha sonra Türkiye'nin yaşamış olduğu üç önemli kriz olan 1994, 2001 ve 2008 krizleri incelenmiştir. Son olarak ikinci bölümde AK Parti hükümetinin 2011 yılında planlamış olduğu 2023 hedefleri doğrultusunda Türkiye'nin gelmiş olduğu durum ele alınmıştır. Son bölüm olan üçüncü bölümde ise krizler öncesi ve sonrası Türk imalat sanayi sektörlerindeki aşırı yatırım olgusu vaka analizi yapılarak aşırı yatırımın olup olmadığı ilgili verilerde dikkate alınarak açıklanmaya çalışılmıştır.

Tezde ekonomik yöntem olarak VAR modeli ve olay çalışması yöntemi kullanılmıştır. Kullanılan veriler bankacılık sektörü tarafından seçilmiş sektörlerle kullanılan aylık kredi miktarlarını içermektedir. Veriler Türkiye Bankalar Birliği Risk Merkezi'nden temin edilmiştir. Ele alınan sektörler ise; bireysel krediler, toptan perakende ve satış sektörü, inşaat, ana metal sanayi, tekstil, gıda ve ulaşım sektörleridir.

VAR Modelinin bir aşaması olan varyans ayrıştırması yöntemi ile her bir sektörün hangi oranda kendi varyansından, hangi oranda diğer değişkenlerin varyanslarından kaynaklı olduğu oransal olarak tespit edilmiştir. Çıkan sonuçlara göre analize dâhil ettiğimiz bütün sektörlerin kredilerindeki değişimlerin hemen hemen %50'si kendi içindeki dinamiklerin değişimlerinden kaynaklanmaktadır. Bankalar tarafından toptan perakende ve satış sektörüne kullanılan kredilerdeki değişimin son dönemler itibariyle %18'i gıda sektörüne, %14'ü metal sektörüne, %9'u tekstil sektörüne, yaklaşık %8'i ise ulaşım sektörüne kullanılan kredilerin değişimlerinden kaynaklanmaktadır. İnşaat sektörüne kullanılan kredilerden çok fazla etkilenmemektedir. İnşaat sektörüne kullanılan kredilerdeki değişimin son dönemler itibariyle %24'ü gıda sektörüne, %12'si metal sektörüne, %9'u ise toptan perakende ve satış sektörüne kullanılan kredilerin değişimlerinden kaynaklanmaktadır. Metal ve ulaşım sektörüne kullanılan kredilerden çok fazla etkilenmemektedir. Ana metal sanayi sektörüne kullanılan kredilerdeki değişimin son dönemler itibariyle %17'si gıda sektörüne, %10'u toptan perakende satış ve inşaat sektörüne kullanılan kredilerin değişimlerinden kaynaklanmaktadır. Ulaşım sektörüne kullanılan kredilerden çok fazla etkilenmemektedir. Tekstil sektörüne kullanılan kredilerdeki değişimin son dönemler itibariyle %15'i gıda sektörüne, %10'u toptan perakende ve satış sektörüne kullanılan kredilerin değişimlerinden kaynaklanmaktadır. İnşaat, metal ve ulaştırma sektörüne kullanılan kredilerden çok fazla etkilenmemektedir. Gıda sektörüne kullanılan kredilerdeki değişimin son dönemler itibariyle yaklaşık %15'i ulaşım sektörüne, %7'si inşaat sektörüne kullanılan kredilerin değişimlerinden kaynaklanmaktadır. Metal, tekstil ve toptan perakende ve satış sektörüne kullanılan kredilerden çok fazla etkilenmemektedir. Ulaşım sektörüne kullanılan kredilerdeki değişimin son dönemler itibariyle %20'si tekstil sektörüne, yaklaşık %14'ü inşaat sektörüne, yaklaşık %8'i gıda sektörüne, yaklaşık %8'i ise ulaşım sektörüne kullanılan kredilerin değişimlerinden kaynaklanmaktadır. Metal ve toptan perakende satış sektörüne kullanılan kredilerden çok fazla etkilenmemektedir.

VAR Modeliyle yapılan diğer bir analiz ise etki-tepki analizidir. Etki-tepki analizi ile herhangi bir sektörde meydana gelen bir şokun diğer sektörler

üzerindeki cari ve gelecekte verecekleri tepkiler ölçülmüştür. Seçilen sektörlerin 10 dönem içindeki hareketi incelenmiştir. İnşaat ve ulaşım sektörlerine kullandırılan kredilerdeki meydana gelen 1 birimlik standart sapmalılık şok toptan perakende ve satış sektörüne kullandırılan krediler üzerinde negatif yönlü bir tepki fonksiyonuna neden olmaktadır. Özellikle bu olumsuz etki 2.dönemden sonra artarak devam etmektedir. Tekstil ve gıda sektörlerine kullandırılan krediler üzerinde ise olumlu tepkiler oluşturmaktadır. Metal sektörüne verilen tepkiler dönemler boyunca durağan seyretmektedir. Metal ve ulaşım sektörlerine kullandırılan kredilerdeki meydana gelen 1 birimlik standart sapmalılık şok inşaat sektörüne kullandırılan krediler üzerinde negatif yönlü bir tepki fonksiyonuna neden olmaktadır. Dolayısıyla metal ve ulaşım sektörüne kullandırılan krediler, inşaat sektörüne kullandırılan kredileri olumsuz etkilemektedir. Bunda şüphesiz, inşaat sektöründe tekrar kullanılmak üzere ara girdi ihtiyacının metal ana sanayi sektöründen karşılanması ve ulaşım sektörünün malın pazara ulaştırılması bakımından tedarikçi bir sektör olması önemli bir rol oynamaktadır. Toptan perakende ve satış, tekstil ve gıda sektörlerine kullandırılan krediler üzerinde ise olumlu tepkiler oluşturmaktadır. İnşaat sektörüne kullandırılan kredilerdeki meydana gelen 1 birimlik standart sapmalılık şok metal sektörüne kullandırılan krediler üzerinde özellikle 6.dönem sonrası negatif yönlü bir tepki fonksiyonuna neden olurken ulaşım sektörüne kullandırılan krediler 2.dönem sonrasında negatif yönlü bir tepkiye neden olmaktadır. Toptan perakende ve satış, tekstil ve gıda sektörlerine kullandırılan krediler üzerinde gerçekleşen şoklara karşı ise olumlu tepkiler vermektedir. Toptan perakende ve satış sektörüne kullandırılan kredilerdeki meydana gelen 1 birimlik standart sapmalılık şok tekstil sektörüne kullandırılan krediler üzerinde negatif yönlü bir tepki fonksiyonuna neden olmaktadır. İnşaat, metal ve ulaşım sektörlerine kullandırılan krediler özellikle 4.dönem sonrası tekstil sektörünün negatif yönde tepkiler vermesine neden olmaktadır. Gıda sektörü ise 1. ve 4.dönemde tekstil sektörünü olumsuz etkilerken, 4.dönem sonunda tekstil sektörüne pozitif yönlü Toptan perakende ve satış, inşaat ve tekstil sektörlerine kullandırılan kredilerdeki meydana gelen 1 birimlik standart sapmalılık şok gıda sektörüne kullandırılan krediler üzerinde pozitif yönlü bir tepki fonksiyonuna neden olmaktadır. Metal ve ulaşım sektörlerine kullandırılan krediler üzerinde yaşanan şoklar ise gıda sektörü üzerinde olumsuz tepkilere neden

olmaktadır. etki yaratmaktadır. Toptan perakende ve satış, tekstil sektörlerine kullandırılan kredilerdeki meydana gelen 1 birimlik standart sapmalık şok toptan perakende ve satış sektörüne kullandırılan krediler üzerinde pozitif yönlü bir tepki fonksiyonuna neden olmaktadır. Metal sektörünün etkisi özellikle 3. ve 6.dönemlerde negatif tepkilere neden olurken, diğer dönemlerde etki yaratmadığı söylenebilir. Gıda sektörüne kullandırılan krediler, ulaşım sektörünün 4.dönemde negatif olarak tepki vermesine neden olmaktadır. Ulaşım sektörü üzerindeki bu olumsuz etki 5.dönem sonrasında pozitif yönde değişiklik göstererek artarak devam etmektedir.

Tezde kullanılan diğer bir analiz olay çalışması yöntemidir. Analizde sektörel kredi büyümesi ile toplam kredi büyümesi arasındaki ilişki en küçük kareler yöntemi ile tahmin edilmiştir. Her bir sektörün hata terimleri ayrılıp, hata terimlerinden bütün “window” lar için kümülatif aşırı büyüme oranları (CAG) oluşturulmuştur. Hata terimlerinin kümülatifi 6 aylık olarak alınmıştır. Bankalar tarafından bireysel kredilere kullandırılan kredi miktarlarına ait zaman dilimi 2004:07 ve 2016:12 olarak oluşturulurken, diğer sektörlerde kullandırılan kredilere ait zaman dilimi ise 2001:01 ve 2016:12 olarak oluşturulmuştur.

Bankalar tarafından bireysel kredilere kullandırılan krediler, 2008 krizinde kriz öncesi döneme göre azalma göstermiştir, aynı düşme kriz sonrası dönemde de devam etmektedir. Bireysel kredilerde dönemler arası toplam aşırı büyüme değerleri birbirinden farklıdır. Kriz sonrası dönemde normal trende dönüş vardır. Belirsizlik ve istikrarsızlık düzeyi kriz döneminde artarken kriz sonrası dönemde azalmaktadır. Toptan eşya ve perakende satış sektörüne kullandırılan kredilerde, 2008 kriz döneminde toplam aşırı büyüme değerleri kriz öncesine göre düşmüştür. 2008 krizi sonrası dönemde ise kriz dönemine göre artmıştır. Aşırı yatırımın aleyhine bir durum gerçekleşmiştir. Krizden sonraki dönemde kriz öncesi döneme göre çok daha düşük kaynak aktarılmıştır. Kriz sonrası toplam aşırı büyüme değerleri kriz öncesi döneme göre artış göstermiştir. Fakat yeterli büyüklükte olmamıştır. Kriz öncesine göre aşırı yatırım gerçekleşmiş, kriz sonrasına göre daha fazla (yeniden) şişmeye başlamıştır. Belirsizlik ve istikrarsızlık düzeyi kriz döneminde artarken kriz sonrası dönemde azalmaktadır. İnşaat sektörüne kullandırılan kredilerde 2008 krizi dönemi boyunca toplam aşırı büyüme değerleri hem kriz öncesine göre hem de kriz sonrası döneme

göre artış göstermiştir. İnşaat sektörünün kullanmış olduğu krediler 2001 krizinde belirli bir artış yaşamasında sonra 2002 yılında dip noktayı bulmasının ardından tekrar 2008 kriz dönemi boyunca en yüksek seviyeler gelmiştir. 2001 krizindeki benzer bir durumla kriz sonrası dönemde 2001 krizi sonrası dönem kadar olmasa da kredilerdeki azalışlar özellikle 2010-2011 yılları arasında dikkat çekmektedir. Son yıllarda ise inşaat sektörünün kullanmış olduğu krediler tekrar artışa geçmiştir. Kredilerdeki dalgalanmalar 2008 kriz döneminde hem kriz öncesi hem de kriz sonrası döneme göre daha yoğundur. Kullandırılan kredilerde Ana metal sanayi sektörü incelendiğinde 2001 krizinin etkisi çok daha net görünmektedir. 2001 krizinde zirve noktalarda olan krediler 2001 krizi sonrası dönemde en alt seviyelere gerilemiştir. 2008 krizinde ise kredilere yansıyan etki 2008 krizi kadar olmamıştır. 2008 krizi döneminde yükselen kredi miktarı 2001 krizi kadar olmasa da belirli bir yükselme yaşanmış kriz sonrası dönemde tekrar bir düşme yaşanmıştır. Fakat bu düşme kısa bir süre devam etmiş olmasa son yıllarda inişli çıkışlı hareketler alarak özellikle 2015 sonrası azalma içerisine girmiştir. Son yıllarda yaşanan belirsizlik ve istikrarsızlığın Ana metal sanayinde kullandırılan kredilerde hem 2008 krizi öncesi hem de kriz dönemine göre arttığı söylenebilir. Tekstil sektörü, metal sektöründe olduğu gibi 2001 krizinden en çok etkilenen sektörlerden biri olmuştur. 2001 krizi öncesi genişlemeye başlayan krediler 2001 Krizinde dip noktalara inmesiyle patlak vermiştir. 2003 sonrası ise toparlama yaşayan tekstil sektörü kredileri 2010 ve 2011 yılları arasında 1999 sonrası en yüksek seviyeleri yakalamıştır. Fakat 2011 sonlarından itibaren tekstil sektörünün kullanmış olduğu toplam aşırı büyüme değerleri gerileme göstermiş, dalgalanma ve istikrarsızlık devam etmiştir. Gıda sektörü kredileri 2001 krizinde gerileme göstererek kötü etkilenmiştir. 2001 krizi sonrası ise özellikle 2006'da en üst seviyelere gelmiştir. 2008 krizinin etkisiyle düşüş yaşayan tekstil sektörü kriz sonrası dönemde belirli bir süre toparlanma içerisine girse de özellikle son yıllarda düşüş içerisine girmiştir. Ulaşım sektörü kredileri diğer sektörler içerisinde en dalgalı ve değişken sektör olmuştur. Özellikle 2001 krizi ve 2008 krizlerinde belirli bir maksimum seviyeye geldikten sonra yaşanan krizler sonrasında dip noktalara gelmiştir. Toplam kullanılan krediler 2001 krizi öncesine göre yükselmiş, 2001 krizi sonrasında ise 2000'den günümüze kadar olan dönemde en düşük seviyelere gelmiştir. 2001 sonrası dönemde ise belirsizlik ve dalgalanmalar

azalma göstermiş daha istikrarlı bir döneme girmiştir. 2008 kriz döneminde toplam aşırı büyüme değerleri kriz öncesi döneme göre düşmüştür. 2008 krizi sonrasında ise toplam aşırı büyüme değerleri kriz dönemine göre tekrardan artış içerisine girmiştir. Son yıllarda toplam aşırı büyüme değerlerinde belirsizlik devam ederken kullanılan krediler azalmaktadır.

2001 sonrası dönemde sermaye girişleri sayesinde döviz ucuz hale gelmiştir. Fed faiz oranlarının düşük olması, Türkiye gibi faiz oranları yüksek olan ülkelere kısa vadeli fonların girmesine neden olmuştur. Yurt içinde bollaşan dövizle birlikte TL'nin daha değerli hale gelmesi, ithalattaki artış oranları, hem yurtiçi üretimin hem de ihracatın artan oranlarda ithalata bağımlı hale gelmesi, kısa vadeli dış sermaye bolluğu, dışa bağımlılığı daha da arttırarak yüksek cari açık oranlarına neden olmuştur. Tüketici kredilerindeki genişlemeyle beraber iç talep canlanmış, yüksek büyüme oranları cari açığı daha da artırır hale getirmiştir. Elde edilen gelirler imalat gibi üretken sektörlerde değil, daha çok üretken olmayan sektörlerde kullanılmıştır.

1994 krizi, kamu açıklarının Merkez Bankası kaynaklarıyla ve kısa vadeli yabancı parayla karşılanması ve aşırı liberal politikaların izlendiği finansal kesimde sıcak paranın ani çıkışıyla bazı bankaların çöküşü şeklinde kendini göstermiştir. 2001 krizinde yaşanan durum ise bankacılık kesimindeki denetimsizlik neticesinde, bankaların açık pozisyonlarının artması, özel finans kuruluşlarının bilançolarındaki riskin artması ve bu süreçte döviz kurundaki aşırı artışın beraberinde getirdiği ödeme güclüğü ile finans kesiminde çöküşün gerçekleşmesi şeklindedir. Oysa 2008 krizi bankacılık kesiminden ziyade, Türkiye'nin 2003 yılından itibaren uluslararası ilişkilerinde hâkim olan reel kesimde kendini göstermiştir. Ayrıca, 2008 krizinin Türkiye'deki etkisi 1994 ve 2001 krizleri gibi ani bir çöküş şeklinde değil, zamana yayılmış bir durgunluk şeklinde gerçekleşmiştir. Dünya genelinde yaşanan durgunluğun ihraç mallarına olan talebi düşürmesinin yanında yurtiçinde de durgunluk sebebiyle yaşanan iç talep daralması sanayi üretiminde büyüme oranlarının azalmasına yol açmıştır.

2008 ABD kaynaklı küresel krizde toplam arzın yetersiz düzeyde olması fiyatların artmasına neden olmuştur ve oluşan balonun sönmesiyle talep düşmüş ve sonuç olarak bu durum fiyatların düşmesine neden olmuştur. Türkiye'de ise bu

durumdan farklı olarak özellikle bankacılık sektöründe çok fazla kredi fonunun varlığı aşırı kredi genişlemesine neden olmaktadır. Krizleri asıl belirleyen unsur yatırımlardır. Yatırımların kaynağı ise tasarruflardır. Türkiye’de tasarruflar dış borç ile finanse edilmektedir. Tasarrufların krediye dönüşmesinin en ucuz ve en kolay yolu ise tüketici kredileri ve inşaat kredileridir. Kısa dönemde toplam talepte şişmeler gerçekleşebilir ve milli gelirden kısa dönemde artışlar olabilir ancak üretim kapasitesindeki artışla dengelenmeyen, yüksek dış borç ve yüksek cari açık üreten bu büyüme uzun dönemde durgunlukla sonuçlanmaktadır. Türkiye’de özellikle bankacılık sektöründe çok fazla kredi fonunun varlığı aşırı kredi genişlemesine neden olmaktadır. Kredilerin hızlı bir şekilde büyümesi, ekonomik istikrarın bozulmasında ve krizlere yol açabilecek etkileri olabilmektedir. Özellikle bu kredilerin çoğunluğunun üretken olmayan sektörler tarafından kullanılması hem ekonomiye olumsuz etkiler bırakmakta hem de bankaların kırılganlıklarını arttırmaktadır.

Bu tez ile diğer ekonomik bileşenlerle ilişki kurularak erken uyarı sistemleri geliştirilebilir. Kriz dönemlerinde hükümetlerin istikrar politikalarındaki hataları değerlendiren, sanayi yapısında çarpıklıkları ortaya koyan, sektör sektör anormallikleri tespit eden çalışmalar yapılabilir. Bankacılık sektörünün yapmış olduğu stratejik tercihlerin değerlendirilmesi imkânının sağlanabilmesinin yanında, bundan sonraki süreçte daha istikrarlı ekonomik bir yapı için bankacılık sektörü nasıl bir strateji uygulayacağı konusunda çözüm yolları getirmek açısından tezdeki sonuçların yararlı olacağı düşünülmektedir.

KAYNAKÇA

- Acar, Yalçın: **Tarihsel Açıdan Türkiye Ekonomisi ve İzlenen İktisadi Politikalar**, Dora Yayınevi, Bursa, 2009.
- Akçay, Ümit, Ali Rıza Güngen: **Finansallaşma, Borç Krizi ve Çöküş**, NotaBene Yayınları, 1.Baskı, 2014.
- Angelos, Vouldis, Panayotis Michaelides and John Milios: "Emil Lederer and the Schumpeter-Hilferding-Tugan- Baranowsky Nexus," Review of Political Economy, Taylor & Francis Journals, vol. 23(3), 2011, p.439-460.
- Shaikh Anwar: "An Introduction to The History of Crisis Theories", in **US Capitalism in Crisis**, U.R.P.E., New York, 1978, pp.219-241.
- Aydın, Yılmaz: "Say Yasası Üzerine Bir İnceleme Klasik İktisatçıların ve Marx'ın Yorumu" **Sosyal Bilimler Dergisi**, Sayı:1, 2012, s.23-51.
- Başkaya, Fikret: **Devletçilikten 24 Ocak Kararlarına**, 4.Baskı, Maki Basın Yayın, Ankara, 2009.
- Baumol, William J.: "Retrospectives: Say's Law", **Journal of Economic Perspectives**, Vol: 13, No: 1, 1999, p.195-204.
- BDDK: Krizden İstikrara Türkiye Tecrübesi, Çalışma Tebliği, 2. Baskı, 2009.
- Boratav, Korkut: **Türkiye İktisat Tarihi**, İmge Kitabevi, 21.Baskı, Ankara, 2015.

- Campbell, J.Y., Lo A.W., Mac Kinlay A.C.: **The Econometrics of Financial Markets**, Second Edition, Princeton University Press, New Jersey, 1997.
- Clark, John Maurice: “Business Acceleration and the Law of Demand: A Technical Factor in Economic Cycles”, *Journal of Political Economy*, Vol: 25, No: 1, 1917, pp. 217-235.
- Clarke, Simon: **Marx’s Theory of Crisis**, Macmillan Press, London, 1994.
- Coakley, Jerry: Hilferding’s Finance Capital, *Capitaland Class*, No:17,1994, p.134-141.
- Çolak, Ömer Faruk: Sürekli Durgunluk ve Tüketim, *İktisat ve Toplum Dergisi*, Sayı:73, 2016, s.4-9.
- Corrado, Charles J.: “Event Studies: a Methodology Review”, **Accounting and Finance Review**, No: 51, 2011, p.207-234.
- Croituru, Alin: “Book Review: Schumpeter, J.A., 1934 (2008), *The Theory of Economic Development: An Inquiry into Profits, Capital, Credit, Interest and the Business Cycle*,” *Journal Of Comparative Research In Anthropology And Sociology*, Vol:3, No:2, 2012, p.137–148.
- Detzer, Daniel and Hansjörg Herr: “Theories of Financial crises: An Overview”, *Institute for International Political Economy Berlin*, 2014.
- Demiröz, Dünder: İş Çevrimleri ve Endüstri Analizi: Türkiye Üzerine Ampirik Bir Çalışma, *Yayınlanmamış Doktora Tezi*, İstanbul Üniversitesi, SBE, İstanbul, 2004.
- Dimand, Robert W.: “James Tobin and Modern Monetary Theory” *CHOPE Working Paper*, No: 2014-05, 2014.

Dornbusch, Rudiger and Stanley Fischer: **Macroeconomics**, Sixth Edition, Published by McGraw Hill Education, India, 2005.

Enders Walter: **Applied Econometric Time Series**, 2th Edition, John Wiley & Sons, New York, 2004.

Eşiyok, Bayram Ali: “Tüketim Toplumu, Artan Borçlar ve Eksik Tüketim Krizi mi?”, İktisat ve Toplum Dergisi, Sayı:73, 2016, s.18-23.

Freedman, Robert: **Marx on Economics**, Penguin Books, Australia, 1961.

Greenwald, B. and J. E. Stiglitz: “New Keynesian and New Classical Economic”, **Oxford University Press, Oxford Economic Papers**, New Series, Vol: 39, No: 1, 1987, pp.119-133.

Haberler, Gottfried Von: **Prosperity And Depression**, Third Edition, United Nations Lake Success, New York, 1946.

Hamberg, Daniel: **Business Cycles**, The Macmillan Company, New York, 1951.

Hamilton, J. D: **Time Series Analysis**, First Edition, Princeton University, Press, New Jersey, 1994.

Hansen, Alvin H.: **Business Cycles and National Income**, W.W. Norton & Company, New York, 1951.

Hilferding, Rudolf: **Finance Capital: A Study of the Latest Phase of Capitalist Development**, Ed. Tom Bottomore, Routledge & Kegan Paul, London, 1981.

İncekara, Ahmet: “Dünya ve Türkiye Ekonomisi”, İktisadi Araştırmalar Vakfı Yıllık, 2017, s.13-36.

Johnston Jack and DiNardo Enrico John: **Economic Methods**, 4th McGraw-Hill Higher Education, New York, 1997.

Fisher, Irving: **The Theory of Interest**, The Macmillan Company, New York, 1930.

Kabadayı, Burhan: **Konjonktür Dalgalanmaları ve Ekonomik Krizler Perspektifinde Dünya Ekonomileri ve Türkiye**, Nobel Yayınevi, Ankara, 2013.

Kates, Steven: “Supply Creates Its Own Demand: A Discussion of the Origins of the Phrase and of its Adequacy as an Interpretation of Say’s Law of Markets,” **History of Economics Review**, Vol: 41, 2005, p.49–60.

Kates, Steven: “Keynes, Say’s Law and The Theory of The Business Cycle”, **History of Economics Review**, No: 25, Winter-Summer, 1996, p.119-126.

Kaykusuz, Murat: **Geçmişten Günümüze Finansal Krizler**, Ekin Yayınları, Bursa, 2014.

Kazgan, Gülten: **İktisadi Düşünce veya Politik İktisadın Evrimi**, 18.Basım, Remzi Kitabevi, 2012, İstanbul.

Kepenek, Yakup, Yentürk Nurhan: **Türkiye Ekonomisi**, 13.Baskı, Remzi Kitabevi, İstanbul, 2003.

Keynes, John Maynard: **General Theory of Employment, Interest and Money**, Macmillan Cambridge University Press, First Edition, London, 1936.

Konchitchki, Y., O’Leary, D.E.: “Event Study Methodologies In Information Systems Research”, **International Journal of Accounting Information Systems**, No: 12, 2011, p.99–115.

- Kotz, M. David: “Over-Investment and The Economic Crises of 2008”, **World Review of Political Economy**, No: 1, 2011, p. 5-25.
- Kuruç, Bilsay: **Mustafa Kemal Döneminde Ekonomi Büyük Devletler ve Türkiye**, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2.Baskı, 2012.
- Legrand, Muriel Dal-Pont and Harald Hagemann: “Business Cycles in Juglar and Schumpeter”, http://www.unil.ch/files/live/sites/cwp/files/users/neyguesi/public/bc/Juglar_Schumpeter.pdf, Erişim Tarihi: 1 Kasım 2015.
- Mackinlay, A. C.: “Event Studies in Economics and Finance”, **Journal of Economic Literature**, Vol: 35, No: 1, 1997, p.13–39.
- Malthus, Thomas .Robert: **Principles of Political Economy, Considered with a View to Their Practical Application**, London : William Pickering, London, 1836.
- Mandel, Ernest: **An Introduction to Marxist Economic Theory**, Resistance Books, Australia, 2008.
- Marx, Karl, **Capital: A Critique of Political Economy**, Vol: 1, Translated: Samuel Moore and Edward Aveling, Edited: Frederick Engels, Progress Publishers, 1887, Moscow, p.75-77.
- Marx, Karl: **Theories of Surplus-Value**, Progress Publishers, Moscow, 1863.
- Morgan, S. Mary: **The History of Econometric Ideas**, Cambridge University Press, London, 1990.
- Özatay, Fatih: **Finansal Krizler ve Türkiye**, 3.Baskı, Doğan Kitap, İstanbul, 2011.

- Özgüven, Ali: Jean Baptiste Say, **İstanbul üniversitesi iktisat Fakültesi Mecmuası**, Cilt:43, Sayı: 1-4, s.39-44.
- Öztürk, Mustafa, Aras Osman Nuri: “Foreign Capital Investments And Economic Crises In Turkey”, International Journal Of Social Sciences And Humanity Studies, Vol: 3, No: 1, 2011, s.323-335.
- Pamuk, Şevket: **Türkiye'nin 200 Yıllık İktisadi Tarihi**, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, İstanbul, 2016.
- Parasız, İlker: **Türkiye Ekonomisi**, Ezgi Kitabevi, Bursa, 2004.
- Parker Jeffrey: “Theories Of Investment Expenditures”, <http://www.reed.edu/economics/parker/s11/314/book/Ch15>, Erişim Tarihi: 05.07.2016.
- Rosier, Bernard: **İktisadi Kriz Kuramları**, Çev: Nurhan Yentürk, Birinci Basım, İletişim Yayınları, İstanbul, 1991.
- Roy, F. Harrod: **The Trade Cycle**, Oxford University Press, New York, 1936.
- Ricardo, David: **Ekonomi Politîğin ve Vergilemenin İlkeleri**, çev. Tayfun Erten, İstanbul: Belge Yayınları, 2007.
- Samuelson, Paul: “Interaction between the Multiplier Analysis and the Principle of Acceleration”, Review of Economics and Statistics, Vol:21, No:2, 1939, pp.75-78.
- Samuelson, Paul: “A Synthesis of the Principle of Acceleration and the Multiplier”, Journal of Political Economy, Vol: 47, No: 6, 1939, pp.786-797.

- Sardoni, Claudio: "Keynes and Marx," in A 'Second Edition' of The General Theory. G. C. Harcourt and P. Riach eds. London and New York: Routledge, 1997.
- Sarkar, K. Saral: **The Crises of Capitalism: A Different Study of Political Economy**, Translated by: Graciela Calderón, Counter Point Press, USA, 2012.
- Say, Jean Baptiste: **A treatise on political economy; or the production, distribution, and consumption of wealth**, Translated from the fourth edition of the French, by C. R. Prinsep, Philadelphia: Claxton, Remsen & Haffelfinger, Kitchener: Batoche, 1971.
- Savaş, Vural Fuat: **İktisadın Tarihi**, Siyasal Kitabevi, 5.Basım Ankara, 2007.
- Schumpeter, A. Joseph: **History of Economic Analyses**, Oxford University Press, New York, 1954.
- Schumpeter, A. Joseph: **Business Cycles: A Theoretical, Historical and Statistical Analysis**, McGraw Hill Book Company, New York, 1939.
- Sherman, Howard J.: **The Business Cycle**, Princeton University Press, New Jersey, 1991.
- Shutt, Harry: **The Decline of Capitalism – Can a Self-regulated Profits System Survive?**. Zed Books, London, 2005.
- Shutt, Harry: **The Trouble With Capitalism – An Enquiry into the Causes of Global Economic Failure**, Zed Books, London, 1998.
- Shaikh, Anwar: "An Introduction to The History of Crisis Theories", in US Capitalism in Crisis , U.R.P.E., New York, 1978, p.219-241.

- Sims, Christopher A.: “Comparison of Interwar and Postwar Cycles: Monetarism Reconsidered”, The American Economic Review, Vol: 70, No: 2, 1980, pp. 250-257.
- Sims Christopher A.: “Macroeconomics and Reality”, Economettrica, Vol: 48, No: 1, 1980, pp.1-48.
- Skousen, Mark: **Modern İktisadın İnşası**, çev. Mustafa Acar vd., Adres Yayınları, Ankara, 2005.
- Sledzık, Karol: “Schumpeter’s view on İnnovation and Entrepreneurship”, Management Trends in Theory and Practice, (ed.) Stefan Hittmar, Faculty of Management Science and Informatics, University of Zilina & Institute of Management by University of Zilina, 2013.
- Stock, J.H., Watson M.W.. “Vector Auto regressions”, http://faculty.washington.edu/ezivot/econ584/stck_wats_on_var.pdf, 2011, Son Erişim Tarihi: 10 Nisan 2015.
- Sweezy, Paul M.: The Theory of Capitalist Development – Principles of Marxian Political Economy. New York: Oxford University Press, 1942.
- Sweezy, Paul M.: **Kapitalist Gelişme Teorisi**, Çev. Gülsüm Akalın, Kalkedon Yayınları, İstanbul, 2007.
- Şenses, Fikret, Ziya Öniş ve Caner Bakır: **Küresel Kriz ve Ekonomik Düzen**, 2. Baskı, İletişim Yayınevi, İstanbul, 2015.
- Tekeli, İlhan, Selim İlkin: **1929 Dünya Buhranında Türkiye’nin İktisadi Politika Arayışları**, Bilge Kültür Sanat Yayın Dağıtım, İstanbul, 2009.
- Tezel, Sezai Yahya: **Cumhuriyet Dönemi’nin İktisadi Tarihi (1923-1950)**, Türkiye İş Bankası Yayınları, 1.Basım, 2015.

- Thompson, William: “Long Waves, Technological Innovation, and Relative Decline”, International Organization, Vol:44, No: 2, 1990.
- Tinbergen, Jan. “Statistical Evidence on the Acceleration Principle”, *Economica*, New Series, Vol: 5, No: 18, 1938, pp. 164-176.
- Tobin, James: (1969) “A General Equilibrium Approach to Monetary Theory”, *Journal of Money, Credit and Banking* 1, 1969, pp.15-29.
- Tobin, James, William C. Brainard: "Asset Markets and the Cost of Capital," Cowles Foundation Discussion Papers 427, Cowles Foundation, Yale University, 1976.
- Unay, Cafer: **Ekonomik Konjonktür (Analiz-Teori-Tahmin)**, Uludağ Üniversitesi Basımevi, 4.Baskı, Bursa, 1992.
- Wicksel, Knut: **Interest and Price**, Sentry Press, Translated by R.F.Kahn, New York, 1936.
- Yeldan, Erinç: **Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi**, 17.Baskı, İletişim Yayınları, İstanbul, 2013.
- Yendi İrem, Çetin Semih: “The Turkish Economy And The Global Crisis”, *International Business, Research, Teaching and Practice*, Vol: 6, Issue: 2, 2012, p.45-58.
- Yentürk, Nurhan: **Körlerin Yürüyüşü, Türkiye Ekonomisi ve 1990 Sonrası Krizler**, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2.Baskı, İstanbul, 2005.
- Zivot, E., Wang, Jiahui: “Modeling Financial Time Series with S-PLUS”, <http://faculty.washington.edu/ezivot/econ589/manual.pdf>, 2006, Son Erişim Tarihi: 5 Mayıs 2015

EKLER

EK 1: Her Bir Sektöre Ait Etki-Tepki Tabloları

Toptan Perakende Sektörünün Seçilmiş Diğer Sektörlere Etkisi

Period	LNW_R_D11	LNCONSTRU CTION_D11	LNMETAL_D 11	LNTEXTILE_ D11	LNFOOD_D11	LNTRANSPOR TATION_D1 1
1	0.044477 (0.00217)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)
2	0.035758 (0.00349)	-0.001093 (0.00316)	9.69E-05 (0.00319)	0.001908 (0.00325)	0.004579 (0.00324)	-0.001534 (0.00328)
3	0.032768 (0.00431)	-0.005134 (0.00432)	-0.003537 (0.00421)	0.008818 (0.00407)	0.011121 (0.00426)	-0.009129 (0.00464)
4	0.044773 (0.00517)	-0.006684 (0.00510)	-0.002308 (0.00489)	0.010774 (0.00470)	0.015503 (0.00513)	-0.012431 (0.00555)
5	0.047657 (0.00632)	-0.009217 (0.00625)	0.001720 (0.00586)	0.011524 (0.00582)	0.021426 (0.00633)	-0.016021 (0.00679)
6	0.044957 (0.00705)	-0.009702 (0.00667)	4.41E-05 (0.00660)	0.011997 (0.00657)	0.021664 (0.00716)	-0.016356 (0.00788)
7	0.047826 (0.00796)	-0.010056 (0.00726)	0.001157 (0.00743)	0.014848 (0.00721)	0.024519 (0.00809)	-0.016412 (0.00899)
8	0.050805 (0.00882)	-0.009753 (0.00782)	0.001926 (0.00829)	0.015647 (0.00807)	0.026948 (0.00903)	-0.016406 (0.01001)
9	0.051592 (0.00949)	-0.011170 (0.00809)	0.001404 (0.00918)	0.017383 (0.00892)	0.026302 (0.00984)	-0.016846 (0.01098)
10	0.052246 (0.01013)	-0.011913 (0.00842)	0.001410 (0.01005)	0.018139 (0.00966)	0.027195 (0.01078)	-0.015758 (0.01195)

İnşaat Sektörünün Seçilmiş Diğer Sektörlere Etkisi

Period	LNW_R_D11	LNCONSTRUCTION_D11	LNMETAL_D11	LNTEXTILE_D11	LNFOOD_D11	LNTRANSPORTATION_D11
1	0.010658 (0.00219)	0.030940 (0.00151)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)
2	0.011337 (0.00291)	0.024532 (0.00268)	0.001631 (0.00242)	0.007904 (0.00243)	-0.004159 (0.00239)	0.002390 (0.00241)
3	0.011175 (0.00332)	0.018877 (0.00338)	-0.003146 (0.00317)	0.010430 (0.00305)	0.001429 (0.00319)	-0.004637 (0.00349)
4	0.017266 (0.00361)	0.016515 (0.00373)	-0.003081 (0.00349)	0.010405 (0.00332)	0.001400 (0.00368)	-0.005145 (0.00408)
5	0.014997 (0.00398)	0.011340 (0.00415)	-0.009063 (0.00380)	0.012762 (0.00370)	0.009426 (0.00413)	-0.003628 (0.00455)
6	0.016549 (0.00394)	0.010003 (0.00387)	-0.007104 (0.00384)	0.012343 (0.00373)	0.010055 (0.00420)	-0.002908 (0.00470)
7	0.017561 (0.00419)	0.010250 (0.00388)	-0.006346 (0.00412)	0.011134 (0.00388)	0.014016 (0.00452)	-0.001913 (0.00494)
8	0.018158 (0.00446)	0.009537 (0.00395)	-0.005959 (0.00442)	0.011410 (0.00417)	0.013449 (0.00482)	-0.001126 (0.00525)
9	0.019361 (0.00469)	0.009761 (0.00401)	-0.004990 (0.00475)	0.011947 (0.00450)	0.016585 (0.00502)	-0.002489 (0.00556)
10	0.020666 (0.00497)	0.009332 (0.00415)	-0.005328 (0.00506)	0.012468 (0.00485)	0.017249 (0.00536)	-0.002001 (0.00590)

Metal Sektörünün Seçilmiş Diğer Sektörlere Etkisi

Period	LNW_R_D11	LNCONSTRUCTION_D11	LNMETAL_D11	LNTEXTILE_D11	LNFOOD_D11	LNTRANSPORTATION_D11
1	0.018119 (0.00286)	0.010900 (0.00267)	0.037940 (0.00185)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)
2	0.012160 (0.00373)	0.015900 (0.00371)	0.026271 (0.00343)	0.000733 (0.00323)	0.009954 (0.00319)	0.002768 (0.00320)
3	0.016583 (0.00422)	0.010263 (0.00440)	0.019389 (0.00417)	0.012595 (0.00392)	0.008347 (0.00409)	-0.005303 (0.00448)
4	0.022835 (0.00476)	0.011789 (0.00497)	0.017764 (0.00467)	0.013735 (0.00439)	0.016776 (0.00475)	-0.005202 (0.00520)
5	0.025365 (0.00521)	0.003690 (0.00541)	0.011532 (0.00501)	0.019017 (0.00489)	0.008993 (0.00540)	-0.003745 (0.00593)
6	0.026843 (0.00524)	-0.001951 (0.00512)	0.009434 (0.00513)	0.017245 (0.00496)	0.013245 (0.00556)	-0.008678 (0.00620)
7	0.027723 (0.00559)	-0.002199 (0.00522)	0.012037 (0.00549)	0.014649 (0.00516)	0.014393 (0.00603)	-0.003203 (0.00663)
8	0.029238 (0.00605)	-0.003239 (0.00541)	0.010506 (0.00595)	0.015825 (0.00563)	0.019742 (0.00645)	-0.004495 (0.00706)
9	0.028723 (0.00634)	-0.002018 (0.00545)	0.011088 (0.00641)	0.013861 (0.00610)	0.021684 (0.00680)	-0.003531 (0.00753)
10	0.028663 (0.00673)	-0.001042 (0.00568)	0.010454 (0.00685)	0.014988 (0.00656)	0.023917 (0.00727)	-0.002650 (0.00802)

Tekstil Sektörünün Seçilmiş Diğer Sektörlere Etkisi

Period	LNW_R_D11	LNCONSTRUCTION_D11	LNMETAL_D11	LNTEXTILE_D11	LNFOOD_D11	LNTRANSPORTATION_D11
1	0.014021 (0.00202)	0.016133 (0.00174)	0.001992 (0.00155)	0.022400 (0.00109)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)
2	0.016457 (0.00298)	0.012547 (0.00288)	0.000925 (0.00283)	0.025595 (0.00258)	-0.001625 (0.00225)	-0.000809 (0.00229)
3	0.017090 (0.00373)	0.001054 (0.00384)	-0.002758 (0.00379)	0.028096 (0.00346)	-0.003159 (0.00335)	-0.006916 (0.00360)
4	0.025515 (0.00432)	-0.002524 (0.00446)	-0.000561 (0.00432)	0.025808 (0.00401)	-0.005266 (0.00420)	-0.009361 (0.00457)
5	0.022796 (0.00493)	-0.005505 (0.00513)	-0.001887 (0.00484)	0.027294 (0.00459)	0.002295 (0.00496)	-0.006570 (0.00546)
6	0.022951 (0.00525)	-0.005368 (0.00524)	-0.003084 (0.00513)	0.027054 (0.00493)	0.007357 (0.00537)	-0.007556 (0.00602)
7	0.024160 (0.00566)	-0.003972 (0.00534)	-0.001786 (0.00551)	0.025625 (0.00523)	0.010428 (0.00588)	-0.007688 (0.00655)
8	0.023055 (0.00603)	-0.003212 (0.00543)	-0.001948 (0.00592)	0.025409 (0.00560)	0.010746 (0.00633)	-0.007161 (0.00705)
9	0.022745 (0.00628)	-0.002782 (0.00538)	-0.002438 (0.00634)	0.025755 (0.00596)	0.011499 (0.00665)	-0.008950 (0.00745)
10	0.022948 (0.00654)	-0.002684 (0.00544)	-0.003280 (0.00675)	0.025427 (0.00636)	0.012715 (0.00707)	-0.009603 (0.00786)

Gıda Sektörünün Seçilmiş Diğer Sektörlere Etkisi

Period	LNW_R_D11	LNCONSTRUCTION_D11	LNMETAL_D11	LNTEXTILE_D11	LNFOOD_D11	LNTRANSPORTATION_D11
1	0.005359 (0.00285)	0.013348 (0.00277)	-0.008696 (0.00266)	0.011687 (0.00256)	0.036261 (0.00177)	0.000000 (0.00000)
2	0.006527 (0.00357)	0.013549 (0.00359)	-0.003975 (0.00355)	0.014471 (0.00353)	0.024060 (0.00325)	-0.003260 (0.00307)
3	0.002823 (0.00413)	0.006347 (0.00438)	-0.005769 (0.00427)	0.014555 (0.00411)	0.023996 (0.00410)	-0.011924 (0.00429)
4	0.007057 (0.00421)	0.005520 (0.00457)	-0.002394 (0.00437)	0.011618 (0.00419)	0.013155 (0.00458)	-0.009470 (0.00500)
5	0.010015 (0.00464)	0.002776 (0.00492)	-0.002582 (0.00455)	0.014196 (0.00449)	0.021382 (0.00493)	-0.015636 (0.00531)
6	0.009624 (0.00449)	0.002407 (0.00442)	-0.003555 (0.00450)	0.011465 (0.00450)	0.020350 (0.00497)	-0.013785 (0.00527)
7	0.009901 (0.00490)	0.002123 (0.00449)	-0.002476 (0.00489)	0.012618 (0.00470)	0.024463 (0.00531)	-0.013887 (0.00559)
8	0.010800 (0.00518)	0.002921 (0.00453)	-0.002397 (0.00521)	0.010489 (0.00499)	0.023324 (0.00567)	-0.013161 (0.00597)
9	0.011282 (0.00547)	0.002177 (0.00462)	-0.001968 (0.00560)	0.011562 (0.00536)	0.023029 (0.00586)	-0.014822 (0.00636)
10	0.011990 (0.00558)	0.002667 (0.00465)	-0.001766 (0.00588)	0.010557 (0.00567)	0.022437 (0.00620)	-0.014587 (0.00672)

Ulaşım Sektörünün Seçilmiş Diğer Sektörlere Etkisi

Period	LNW_R_D11	LNCONSTRUCTION_D11	LNMETAL_D11	LNTEXTILE_D11	LNFOOD_D11	LNTRANSPORTATION_D11
1	0.012144 (0.00390)	0.028475 (0.00360)	0.002368 (0.00332)	0.011304 (0.00327)	0.009653 (0.00319)	0.045875 (0.00223)
2	0.009894 (0.00544)	0.025773 (0.00540)	0.001067 (0.00529)	0.021296 (0.00525)	0.007581 (0.00513)	0.043157 (0.00472)
3	0.011675 (0.00594)	0.012959 (0.00629)	-0.006261 (0.00614)	0.019276 (0.00592)	-0.005928 (0.00615)	0.026879 (0.00651)
4	0.018935 (0.00646)	0.008475 (0.00692)	0.000237 (0.00664)	0.020424 (0.00631)	-0.014947 (0.00691)	0.032379 (0.00745)
5	0.020416 (0.00690)	0.003324 (0.00733)	-0.001151 (0.00682)	0.022051 (0.00668)	-0.002618 (0.00749)	0.028958 (0.00813)
6	0.021130 (0.00663)	-0.000693 (0.00655)	-0.003350 (0.00658)	0.019138 (0.00650)	0.001969 (0.00735)	0.023832 (0.00819)
7	0.020728 (0.00675)	0.000130 (0.00613)	-0.000448 (0.00678)	0.016772 (0.00637)	0.008707 (0.00762)	0.024884 (0.00831)
8	0.019707 (0.00701)	0.001485 (0.00605)	0.000508 (0.00710)	0.016018 (0.00666)	0.010789 (0.00789)	0.024696 (0.00852)
9	0.019986 (0.00691)	0.001231 (0.00560)	-0.000100 (0.00735)	0.015916 (0.00687)	0.012692 (0.00780)	0.018788 (0.00863)
10	0.020086 (0.00684)	0.001534 (0.00542)	0.000382 (0.00748)	0.014692 (0.00709)	0.013199 (0.00799)	0.016892 (0.00881)

ÖZGEÇMİŞ

10 Temmuz 1984 tarihinde Yozgat'ın Sorgun ilçesinde doğdum. 1995 yılında Oral İlköğretim Okulu'ndan, 2002 yılında Sorgun Lisesi'nden, 2009 yılında ise Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü'nden mezun oldum. 2009 yılında Erciyes Üniversitesi'nde başladığım yüksek lisans eğitimimi, “2001 Sonrası Türkiye’de Uygulanan Sanayileşme Stratejileri” başlıklı çalışmayla 2012 yılında Ordu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı’nda tamamladım. Yüksek lisans mezuniyetimi müteakiben 2012 yılında İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı’nda başladığım doktora programından Mart 2018 tarihinde mezun oldum. 2010 yılında Ordu Üniversitesi Ünye İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümü’nde araştırma görevlisi olarak göreve başladım. 2012 yılında İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi İktisat Bölümü’ne geçiş yaptım ve halen burada çalışmaktayım. 2012 yılından bu yana Mehmet Gökay Akça ile evliyim.