



**T.C.
YALOVA ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ**

**İKTİSAT ANABİLİM DALI
EKONOMİ BİLİM DALI**

**TÜRKİYE’DE FİNANSAL İSTİKRARSIZLIK KONUSUNUN
POST KEYNESYEN AÇIDAN ANALİZİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

EMRE UZUN

DANIŞMAN: PROF. DR. BAKİ DEMİREL

**YALOVA
EKİM 2024**



T.C.
YALOVA ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

İKTİSAT ANABİLİM DALI
EKONOMİ BİLİM DALI

TÜRKİYE'DE FİNANSAL İSTİKRARSIZLIK KONUSUNUN
POST KEYNESYEN AÇIDAN ANALİZİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

EMRE UZUN
218103010

DANIŞMAN: PROF. DR. BAKİ DEMİREL

YALOVA
EKİM 2024

ETİK BEYAN

Yalova Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Tez Yazım Kuralları'na uygun olarak hazırladığım “TÜRKİYE’DE FİNANSAL İSTİKRARSIZLIK KONUSUNUN POST KEYNESYEN AÇIDAN ANALİZİ” başlıklı bu tez çalışmada; tez içinde sunduğum verileri, bilgileri ve dokümanları akademik ve etik kurallar çerçevesinde elde ettiğimi, tüm bilgi, belge, değerlendirme ve sonuçları bilimsel etik ve ahlak kurallarına uygun olarak sunduğumu, tez çalışmada yararlandığım eserlerin tümüne uygun atıfta bulunarak kaynak gösterdiğimi, kullanılan verilerde herhangi bir değişiklik yapmadığımı, bu tezde sunduğum çalışmanın özgün olduğunu bildirir, aksinin tespiti halinde doğabilecek her türlü hukuki sorumluluğu kabul ettiğimi taahhüt ve beyan ederim.

Emre UZUN



ÖNSÖZ

Yüksek lisans eğitimim boyunca yardımlarını esirgemeyen, akademik anlamda bana her zaman destek olan, doğru yolu gösteren ve bu yolda ışık olan danışman hocam sayın Prof. Dr. Baki DEMİREL'e,

Her zaman yanımda oldukları ve benden desteklerini hiçbir zaman esirgemedikleri için çok sevgili aileme, hayat arkadaşıma ve yine ismini yazamadığım tüm dostlarıma, abilerime ve kardeşlerime katkılarından ve desteklerinden dolayı sonsuz teşekkür ederim.

Gönül her birinize teker teker teşekkür etmek ister ancak tüm teşekkürler bu sayfaya sığmak zorunda olduğundan hepsine gönülden teşekkürlerimi bu satırla arz etmek isterim.

Umarım, ortaya koyduğum bulgular ve öneriler, Türkiye'nin ekonomik geleceği için faydalı bir katkı sağlar.

Saygılarımla,

Ekim – 2024

Emre UZUN



İÇİNDEKİLER

ETİK BEYAN	i
ÖNSÖZ.....	iii
İÇİNDEKİLER.....	v
SİMGELER ve KISALTMALAR LİSTESİ	ix
TABLolar LİSTESİ	xi
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	xiii
ÖZET.....	xv
ABSTRACT	xvii
GİRİŞ	1
1. FİNANSAL İSTİKRARSIZLIĞIN TANIMLANMASI VE GENEL ÇERÇEVESİ.....	3
1.1. Finansal İstikrarsızlık Nedir?	3
1.2. Finansal İstikrarsızlığın Nedenleri ve Sonuçları	4
1.3. Minsky'nin Finansal İstikrarsızlık Hipotezi.....	9
1.3.1. Minsky finansal istikrarsızlık modeli	10
1.3.2. Finansal davranış biçimleri.....	12
1.3.2.1. Tedbirli finans	12
1.3.2.2. Spekülatif finans.....	13
1.3.2.3. Ponzi finans	14
2. FİNANSAL İSTİKRARSIZLIĞIN ETKİLERİ	15
2.1. Minsky Anı.....	15
2.2. Minsky Anı Ne Zaman Olur?	16
2.3. Finansal Balon.....	17
2.4. Kapalı Ekonomide Finansal İstikrarsızlık Hipotezi.....	19
2.5. Finansal İstikrarsızlık Hipotezinde Bankacılık ve Finansal Sistem	20
2.6. Minsky'e Göre Büyük Devlet	22
2.7. Para Yöneten Kapitalizm.....	23
2.8. Borç Deflasyonu.....	26
2.8.1. Fisher: fiyat düzeyi ve para arzı	27
2.8.2. Minsky: varlık fiyatları.....	29
2.8.3. Bernanke: Kredi, De G.: Temerrüt, Mendoza ve Lin vd.: Teminat Değeri.....	31
2.9. Resesyon.....	35
2.10. Türkiye'de Kredi Genişlemesi	36
3. TÜRKİYEDE FİNANSAL İSTİKRARSIZLIK VE KRİZ.....	39
3.1. Krizler.....	39
3.1.1. Reel sektör krizleri	40



3.1.2. Finansal krizler	40
3.2. Yeni Klasiklerde Finansal Kriz Yaklaşımı	42
3.3. Yeni Keynesyen İktisatta Finansal Kriz Yaklaşımı	43
3.4. Heterodoks Minsky Yaklaşımına Göre Kriz	44
3.4.1. Büyük hükümet etkisi	45
3.5. Marksist Kriz Teorisi	46
3.6. Kriz Modelleri ve Post Keynesyen Açidan Eleştirileri	48
3.6.1. Birinci nesil kriz modelleri	48
3.6.2. İkinci nesil kriz modelleri	49
3.6.3. Üçüncü nesil kriz modelleri	51
3.7. Finansal Kriz Çeşitleri	52
3.7.1. Para krizi	52
3.7.1.1. Para krizi modellerine post keynesyen eleştiri	54
3.7.2. Bankacılık krizi	55
3.7.3. İkiz krizler	57
3.7.4. Sistemik finansal krizler	57
3.7.5. Dış borç krizi	57
3.8. Türkiye'de Ekonomik Krizler	58
3.8.1. 2000 krizi	60
3.8.1.1. 2000 krizi iç dinamikleri	62
3.8.1.2. 2000 krizi katılımcı davranışları	65
3.8.2. 2001 krizi	67
3.8.2.1. 2001 krizi iç dinamikleri	69
3.8.2.2. 2001 krizi katılımcı davranışları	70
3.8.2.3. 2000-2001 krizlerinin nedenleri	71
3.8.2.4. 2000-2001 krizlerinin Türk bankacılık sistemine etkileri	73
3.8.3. 2008 küresel ekonomik Krizi	74
3.8.3.1. 2008 krizi iç dinamikleri	76
3.8.3.2. 2008 krizi katılımcı davranışları	77
3.8.4. 2018 döviz borç krizi	78
3.8.4.1. 2018 krizi iç dinamikleri	83
3.8.4.2. 2018 krizi katılımcı davranışları	83
4. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME	85
5. POLİTİKA ÖNERİLERİ	89
KAYNAKLAR	95
ÖZGEÇMİŞ	111



SİMGELER ve KISALTMALAR LİSTESİ

SİMGELER

% : Yüzde

KISALTMALAR

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
BDDK	: Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurumu
BW	: Bretton Woods
FED	: Federal Rezerv Sistemi
GEGP	: Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı
GOÜ	: Gelişmekte Olan Ülkeler
GSA	: Glass – Steagall Yasası
GSYİH	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
I	: Yatırım
IMF	: International Monetary Fund
MB	: Merkez Bankası
P _I	: Yatırım Arz Eğrisi
P _K	: Yatırım Talep Eğrisi
s.	: Sayfa
ss.	: Sayfa Sayısı
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TL	: Türk Lirası

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 1.1. Finansal İstikrarı Tehdit Edebilecek Risk Unsurları.....	6
Tablo 1.2. Finansal İstikrarsızlığa İlişkin Teorik Yaklaşımlar.....	8
Tablo 3.1. Minskyen Bankraunda Göre Türkiye Krizleri	60





ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1.1. Minsky Finansal İstikrarsızlık Modeli	11
Şekil 2.1. Minsky Anı	16
Şekil 2.2. Şirket Finansal Yükümlülükleri İçinde Banka Kaynaklarının Yüzde Oranı	25
Şekil 2.3. Hanehalkı Borç-Gelir Oranı.....	25
Şekil 2.4. Fisher'in Borç Deflasyonu Kanalları	29
Şekil 2.5. Minsky'nin Borç Deflasyonu Kanalları	30
Şekil 2.6. Bernanke, De Grauwe ve Mendoza ve Lin vd.'nin Borç Deflasyonu Kanalları.....	31
Şekil 2.7. Borç Deflasyonu Kanalları.....	32
Şekil 2.8. Gelişmiş Ülkelerde Finansal İstikrarsızlığın Yayılması	33
Şekil 2.9. Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal İstikrarsızlığın Yayılması.....	34
Şekil 3.1. Ekonomik Krizler.....	39
Şekil 3.2. Merkezi Yönetim Bütçesi Gelir ve Giderleri.....	62
Şekil 3.3. Döviz Cinsi Kamu Borçlarının Merkezi Kamu Borç Stokundaki Payı	64
Şekil 3.4. Bireysel Kredi Borcunu Ödememiş Gerçek Kişi Sayısı (Bin Kişi)	64
Şekil 3.5. Küresel Bazda En Yüksek %5'in Gelirden Aldığı Pay.....	69
Şekil 3.5. İkili Açmaz Çerçevesi	79
Şekil 3.6. Genişletilmiş İkili Açmaz Çerçevesi.....	80



TÜRKİYE’DE FİNANSAL İSTİKRARSIZLIK KONUSUNUN POST KEYNESYEN AÇIDAN ANALİZİ

ÖZET

Post Keynesyen-Minskyen finansal istikrarsızlık hipotezine göre kapitalist ekonomiler doğası gereği istikrarsız ve kırılgandır. Kapitalist ekonomilerde ekonomide yer alan aktörlerin içgüdüsel davranışlarında meydana gelen değişmelerin sonucu olarak ekonomik büyüme dönemlerinde finansal kriz ortaya çıkmaktadır. Hyman Minsky, aslında bize yatırım yapmanın iyi beklentilere sahip olduğu zaman genellikle en yüksek risk alma vaktinin geldiğini göstermektedir.

Ekonomik büyümenin yaşandığı ilk dönemlerde kendi kendinden güç alan ve kendini besleyen iyimserlik sonucunda borçlanma, kar oranlarıyla birlikte yükselmektedir. Borçlanma düzeyinin yükselmesi, artması ile beraber büyümenin ileri dönemlerinde finansal varlıklar finansal yükümlülükleri karşılamakta bir hayli zorluk çekmektedir. Bunun sonucu olarak sistemin içinde veya dışında gelişen olay veya şok, varlık fiyatlarının gelecekteki beklentiler hakkındaki bekleyişleri değiştirmektedir ve böylece finansal kriz tetiklenmektedir.

İstikrarlı ve kurumsal bir yapıda kar fırsatlarının finansal yatırımcılara açık olması, finansal araçların karlarını maksimum noktaya çekmek için finansal yenilikler yapması ve para otoritelerinin yasal ve yönetsel müdahaleleri, finansal sistemi içinde bulunduğu mevcut sağlam bir yapıdan kırılgan bir yapıya geçmesine neden olmaktadır.

Finansal istikrarsızlık ekonomik faaliyetleri olumsuz bir şekilde etkilemektedir. Bu etki zamanla yerini krize bırakmaktadır. Finansal olarak gelişmemiş ve sıkça krize rastlayan bir ekonomide büyüme olumsuz yönde etkilenmektedir. Ekonomik büyümenin yaşandığı ilk dönemlerde kendi kendinden güç alan ve kendini besleyen iyimserlik sonucunda borçlanma, kar oranlarıyla birlikte yükselmektedir. Borçlanma düzeyinin yükselmesi, artması ile beraber büyümenin ileri dönemlerinde finansal varlıklar finansal yükümlülükleri karşılamakta bir hayli zorluk çekmektedir. Bunun sonucu olarak sistemin içinde veya dışında gelişen olay veya şok, varlık fiyatlarının gelecekteki beklentiler hakkındaki bekleyişleri değiştirmektedir ve böylece finansal kriz tetiklenmektedir.

Bu tez, finansal istikrarsızlığın tanımını, nedenlerini ve sonuçlarını derinlemesine inceleyerek, Türkiye'deki finansal krizlerin dinamiklerini açıklamayı amaçlamaktadır. Finansal istikrarsızlık, ekonomik sistemlerin sürdürülebilirliğini tehdit eden bir olgu olarak tanımlanmakta ve Minsky'nin finansal istikrarsızlık hipotezi bu süreçte önemli bir çerçeve sunmaktadır. Minsky'nin teorileri, ekonomik aktörlerin risk alma eğilimleri, finansal davranış biçimleri ve bu davranışların krizlere yol açma mekanizmalarını açıklamaktadır.

Anahtar Kelimeler: Post Keynesyen, Finansal istikrarsızlık, Kriz, Türkiye krizleri, Minsky



ANALYSIS OF FINANCIAL INSTABILITY IN TURKEY FROM A POST KEYNESIAN PERSPECTIVE

ABSTRACT

According to the Post Keynesian-Minskyan financial instability hypothesis, capitalist economies are inherently unstable and fragile. In capitalist economies, financial crises occur during periods of economic growth as a result of changes in the instinctive behaviour of the actors in the economy. Hyman Minsky, in fact, shows us that it is usually time to take the highest risk when investing has good prospects.

In the first periods of economic growth, borrowing increases along with profit rates as a result of self-reinforcing and self-feeding optimism. As the level of borrowing rises and increases, financial assets have considerable difficulty in meeting financial liabilities in the later periods of growth. As a result, events or shocks that occur inside or outside the system change expectations about the future prospects of asset prices, thus triggering a financial crisis.

The fact that profit opportunities are open to financial investors in a stable and institutionalised structure, financial intermediaries make financial innovations to maximise their profits, and legal and managerial interventions by monetary authorities cause the financial system to move from its current robust structure to a fragile structure.

Financial instability adversely affects economic activities. This effect is replaced by a crisis in time. In a financially underdeveloped economy that frequently encounters crises, growth is adversely affected. In the early periods of economic growth, borrowing increases along with profit rates as a result of optimism that is self-empowering and self-feeding. As the level of borrowing rises and increases, financial assets have great difficulty in meeting financial liabilities in the later periods of growth. As a result, an event or shock that occurs inside or outside the system changes expectations about the future prospects of asset prices, thus triggering a financial crisis.

This thesis aims to explain the dynamics of financial crises in Turkey by analysing the definition, causes and consequences of financial instability in depth. Financial instability is defined as a phenomenon that threatens the sustainability of economic systems and Minsky's financial instability hypothesis provides an important framework in this process. Minsky's theories explain the risk-taking tendencies of economic actors, their financial behaviours and the mechanisms by which these behaviours lead to crises.

Keywords: Post Keynesian, Financial instability, Crisis, Turkish Crises, Minsky



GİRİŞ

Finansal istikrarsızlık, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde ekonomik sistemlerin dinamiklerini derinden etkileyerek çeşitli krizlerin tetikleyicisi olmuştur. Bu durum, gelir eşitsizliğini artırmakta, ekonomik büyümeyi tehdit etmekte ve kamu politikalarını zorlamakta önemli bir rol oynamaktadır. Post Keynesyen ekonomi teorisi, finansal sistemlerin doğasını ve krizlerin kapitalizmin bir parçası olarak nasıl ortaya çıktığını açıklamaktadır.

Finansal istikrarsızlık, genellikle spekülasyon balonlarının patlaması, aşırı kredi genişlemesi ve finansal sistemdeki yapısal zayıflıkların bir araya gelmesiyle ortaya çıkar. Türkiye, 2000 ve 2001 yıllarındaki krizlerle finansal sisteminin kırılma noktalarını göstermiştir. Yüksek enflasyon, döviz kurlarındaki dalgalanmalar ve dış borç sorunları, ekonominin hassas yapısını ortaya koymuştur. 2008 küresel finansal krizi, Türkiye'nin dışsal şoklara karşı duyarlılığını artırmış ve iç piyasalarda ciddi dalgalanmalara yol açmıştır. 2018 yılındaki kriz ise, döviz kurlarındaki ani artış ve yükselen enflasyon ile Türkiye'nin mali istikrarını sorgulatan bir dönemi simgeler.

Post Keynesyen iktisat, belirsizlik ve finansal piyasalardaki dalgalanmalar üzerinden ekonomik sistemin karmaşıklığını anlamaya çalışır. Hyman Minsky'nin finansal istikrarsızlık hipotezi, ekonomik aktörlerin borç alma ve yatırım davranışlarının nasıl değişkenlik gösterdiğini ortaya koyarak, finansal sistemin özünü anlamamıza yardımcı olmaktadır. Minsky'e göre, ekonomik istikrar bir zamanlar sürdürülebilir görünse de artan borçlanma ve spekülasyon dönemlerinde risklerin birikmesi, nihayetinde bir çöküşü beraberinde getirir.

Tezin ilk bölümünde, finansal istikrarsızlığın tanımı ve genel çerçevesi çizilecektir. Minsky'nin Finansal İstikrarsızlık teorisi çerçevesinde, Tedbirli, spekülasyon ve Ponzi finans gibi farklı finansal davranış biçimlerini ve bu davranışların istikrarsızlığa nasıl yol açtığı incelenecektir.

İkinci bölüm finansal istikrarsızlığın ekonomik etkilerine odaklanmaktadır. Minsky anı, finansal balonlar ve borç deflasyonu gibi kavramlar üzerinden, bu olguların ekonomik sistem üzerindeki derin etkileri değerlendirilecektir. Ayrıca, Minsky'nin büyük devlet anlayışı ve para yöneten kapitalizm konuları da ele alınmaktadır. Türkiye özelinde kredi genişlemesi ve bankacılık sisteminin bu bağlamda nasıl şekillendiği, finansal istikrarsızlığın yerel yansımalarını anlamak açısından kritik öneme sahiptir.

Son bölümde ise, Türkiye bağlamında finansal istikrarsızlık ve krizler üzerine derinlemesine bir inceleme gerçekleştirilecek; 2000, 2001, 2008 ve 2018 yıllarında yaşanan krizlerin dinamikleri, etkileri ve bu krizlerden çıkarılan dersler post Keynesyen perspektiften analiz edilecektir. Tezin sonunda, elde edilen bulgular doğrultusunda politika önerileri sunulacak, bu önerilerin ekonomik istikrarı sağlamada nasıl bir rol oynayabileceği tartışılacaktır. Türkiye'deki belirli ekonomik krizler üzerinden finansal istikrarsızlığın dinamikleri ve post Keynesyen tezinin bu süreçlerdeki rolü analiz edilecektir.

Sonuç ve değerlendirme kısmında, tezin bulguları özetlenecek, Türkiye'deki finansal istikrarsızlığın yönetilmesi ve önlenmesi için politika önerileri geliştirilecek, böylece Türkiye ekonomisinin geleceğine dair stratejik çıkarımlar yapılacaktır. Bu tez, finansal istikrarsızlığın karmaşıklığını anlamak ve etkili çözümler sunmak amacıyla Türkiye'nin ekonomik yapı ve dinamiklerini derinlemesine incelemeyi hedeflemektedir.

1. FİNANSAL İSTİKRARSIZLIĞIN TANIMLANMASI VE GENEL ÇERÇEVESİ

Finansal istikrarsızlık, ekonomik sistemlerin dengesini tehdit eden karmaşık bir dinamik olarak karşımıza çıkmaktadır. Piyasalardaki ani dalgalanmalar, finansal krizler ve kaynak dağılımındaki düzensizlikler, bu olgunun belirtileridir. Bireysel yatırımcıların ve finansal kuruluşların risk alma eğilimleri, istikrarsızlığın ortaya çıkmasında önemli bir etken oluşturmaktadır. Bu bölümde, finansal istikrarsızlığın tanımı, nedenleri ve sonuçları detaylı bir şekilde incelenecek; Minsky'nin finansal istikrarsızlık hipotezi ile birlikte, bu hipotezin içindeki farklı finansal davranış biçimlerine derinlemesine bir bakış sunulacaktır. Bu perspektif, finansal istikrarsızlığın yalnızca teorik bir kavram olmanın ötesine geçerek, ekonomik politikaların ve yatırım stratejilerinin şekillendirilmesinde ne kadar hayati bir rol oynadığını vurgulayacaktır.

1.1. Finansal İstikrarsızlık Nedir?

Finansal istikrarsızlık, ekonomik veya finansal sistemlerde beklenmedik ve hızlı değişimlere yol açan bir durumdur. Bu değişimler, genellikle cari üretim fiyatlarına kıyasla varlık fiyatlarında (hem finansal hem de sermaye varlıklarının fiyatlarında) ani ve belirgin değişikliklerle kendini gösterir (Minsky, 1982a, s. 13). Finansal istikrarsızlığı, genel olarak finansal sistemin dengesinin bozulduğu ve istisnai durumlara karşı ekonominin dayanıksızlığı olarak tanımlayabiliriz. Finansal sistemin işleminde rol alan araç, piyasa ve kurumların çalışma prensiplerinin dışına çıkması sonucu istikrarsızlık ortaya çıkmaya başlamaktadır. Bunlara ek olarak finansal istikrarsızlığı tanımlarken global bağlamda veya ülke içerisinde kredi sisteminin işleyiş mekanizmasının bozulmasını da ekleyebiliriz.

Monetaristlere göre, finansal istikrarsızlığın temel nedeni parasal kökenlerdir. Para arzındaki dalgalanmalar, ekonomik bozulmalara yol açabilirken aşırı para arzı enflasyonu tetiklerken, daralma da resesyona neden olabilmektedir. Bu bağlamda, Merkez Bankalarının (MB) uyguladığı para politikaları kritik bir rol oynamaktadır. Doğru para politikası araçlarının kullanılması finansal istikrarsızlıkların önlenmesine yardımcı olabilmektedir. Ekonomik kriz dönemlerinde MB'ler, faiz oranlarını düşürerek ve para arzını artırarak ekonomik aktiviteyi canlandırmayı hedeflemektedirler. Monetaristler, uzun vadede para politikasının ekonomik büyüme ve istikrar üzerindeki etkilerini vurgulayarak istikrarlı bir şekilde para arzı büyümesinin sürdürülebilir ekonomik büyüme için gerekli olduğunu savunmaktadırlar. Milton Friedman gibi düşünürler, para politikasının öngörülebilirliğini artırarak piyasa aktörlerinin davranışlarını daha tahmin edilebilir hale getirmesi gerektiğini savunurlar.

Dolayısıyla, etkili bir para politikası, ekonomik istikrarı sağlamak ve finansal dalgalanmaları önlemek için kritik bir araç olarak karşımıza çıkmaktadır. Para politikası, enflasyonun kontrol altında tutulması, işsizlik oranlarının istikrara kavuşması ve ekonomik büyümenin sürdürülebilir olması için önemli bir rol oynar. Aynı zamanda, para arzının yönetimi, finansal piyasalarda aşırı spekülasyonların ve balonların önüne geçilmesine yardımcı olur (Friedman, 1968).

Finansal istikrarsızlık, ekonomideki belirsizlik ve risk unsurlarının artmasıyla ortaya çıkan bir durumdur. Bu durum finansal piyasalarda ani ve belirsiz fiyat hareketlerine yol açabilir ve reel ekonomik faaliyetler üzerinde olumsuz etkiler yaratabilmektedir. Özellikle piyasa başarısızlıkları ve dışsallıklar gibi faktörler, finansal sistemin dengesizliklerini artırabilir ve ekonomik büyümeyi tehdit edebilmektedir. Aşırı spekülasyon, kredi piyasalarındaki aşırı risk alma ve finansal kurumların zayıf yönetimi gibi unsurlar da bu istikrarsızlığa yol açabilmektedir (Ferguson, 2003).

Finansal istikrarsızlık, finansal sistemde veya reel ekonomik alanlarda meydana gelen şokların, finansal çöküş ve krizlerin ortaya çıkması için gerekli koşulların bir araya gelmesidir (Borio ve Drehmann, 2009, s. 2). Finansal sisteme etki eden şoklar, bilgi akışını sekteye uğrattığında, finansal sistemin yatırım fırsatlarını değerlendirecek fonları uygun bir şekilde yönlendirmekte zorlanması, finansal istikrarsızlık olarak adlandırılmaktadır (Mishkin, 1991).

1.2. Finansal İstikrarsızlığın Nedenleri ve Sonuçları

Bankalar, sigorta şirketleri, muhasebe şirketleri, hisse senedi aracı kurumları, yatırım fonları gibi finansal sektörde yer alan kurumların bilançolarında meydana gelen bozulma finansal istikrarsızlığın başlıca nedenlerinden birisidir. İkinci neden olarak faiz oranlarında meydana gelen artış karşımıza çıkmaktadır. Bu artış ekonomide oluşan aktivitelerin hızını keserek aktiviteleri yavaşlatmaktadır. Faiz artışı sonucu borcu olan hanehalkı daha ağır borç altına girebilmektedir. Şirketler ise borçlarını ödemek için diğer kalemlerden veya yatırımlardan kısım borcu borçla ödemek için ponzi finansı tercih edebilmektedir. Tüm bunlar ise finansal istikrarsızlığı doğurabilmektedir. Başka bir neden ise gelecek hakkında oluşan belirsizliklerdir. Geleceği göremeyen firmalar ve hanehalkı bu belirsizlik altında yatırımlarını devam ettirdiklerinde risk unsuru ortaya çıkmaktadır. Ortaya çıkan risk unsuru ise bünyesinde finansal kırılganlığı barındırmaktadır. Nedenlerin bir diğeri ise finansal yapıdan uzak olan kurum ve kuruluşların bilançolarında, varlık fiyatlarındaki değişimler nedeniyle meydana gelen kötüleşme ve bozulmadır (Minsky, 1986, s. 325).

Monetarist yaklaşıma göre para politikasında yanlış ve işlevsiz uygulamalar finansal istikrarsızlığın nedenidir. Buradan hareketle monetaristler, finansal istikrarsızlıkla parasal istikrarsızlık arasında bir bağlantı olduğunu savunmaktadırlar (Friedman, 1968).

Sürdürülemez makroekonomi politikaları da başlıca etkenlerden birisidir. Genişleyici para ve maliye politikaları ile likidite artışının olması beklenmektedir. Yaşanan artış sonucunda kredi istekleri yükseliş trendine girecek ve bu yükseliş trendi ise fiyatların yukarı yönlü ivmelenmesine ve ekonomide hareketliliğe neden olacaktır. Kredilerde oluşan artış, güven sorununun artmasını tetiklerken, iç talepte oluşacak artış ise üretimdeki kaybı göze almanın riskini barındırmaktadır. Ekonomik anlamda piyasalardaki canlanma ile ekonomiye karşı olan güvenin artması piyasadaki aktörleri daha fazla risk almaları için harekete geçirmektedir. Bu hareketin, ileri zamanlarda kredi piyasalarında aşırı riskin birikmesine neden olduğu görülmektedir. Yine tüm bunlarla birlikte genişleyici politikaların uygulanması sonucunda ortaya çıkan enflasyonist baskıların kontrol altında tutulabilmesi için sıkı para politikaları uygulanabilmektedir. Bu uygulama sonucunda verilen borçların geri ödenmemesi, kredi riski oluşması, ekonominin büyüme hızının yavaşlaması ve reel sektörün üretimini azaltması gibi sonuçlar ortaya çıkmakta; bu durum, piyasanın daralması ve aşırı şişmesiyle birleştiğinde potansiyel bir kriz ortamı yaratmaktadır. Piyasanın ani ve keskin bir şekilde çökmesi neticesinde finansal sistem büyük bir darbe almaktadır. Bu darbe, finansal istikrarsızlığın belirtilerini ortaya koymaktadır. (Darıcı, 2012).

Tablo 1.1.'de görüldüğü gibi, finansal istikrarsızlığa neden olan etkenler; kurumsal bazlı riskler, dışsal faktörler, piyasa bazlı riskler ve altyapıdan kaynaklanan riskler olarak sıralanmıştır. Kurumsal bazlı riskler, bir finansal kuruluşun iç yapısındaki zayıflıklardan doğan tehditleri içermektedir. Bu riskler arasında finansal sorunlar (kredi, piyasa, likidite, faiz, döviz), operasyonel aksaklıklar, stratejik hatalar ve yasal eksiklikler bulunmaktadır. Piyasa bazlı riskler genel piyasa koşullarındaki değişikliklerden, varlık fiyatlarındaki dalgalanmalardan ve diğer kurumların zor duruma düşmesinden kaynaklanabilecek olumsuz etkileri kapsamaktadır. Dışsal faktörler ise ekonominin genel görünümündeki bozulmalar, etkisiz ekonomi politikaları, doğal afetler veya siyasi istikrarsızlık gibi dışsal tehditleri ifade etmektedir. Son olarak, altyapıdan kaynaklanan riskler, finansal sistemin işleyişindeki eksiklikleri, ödeme sistemlerindeki zayıflıkları, yetersiz yasal düzenlemeleri ve denetim eksikliklerini kapsamaktadır. Bu risk unsurları finansal sistemin sağlıklı işleyişini tehdit eden çok sayıda faktörün var olduğunu göstermekte ve her birinin doğru yönetilmesi finansal istikrarın korunması açısından kritik önem taşımaktadır.

Tablo 1.1. Finansal İstikrarı Tehdit Edebilecek Risk Unsurları

KURUMSAL BAZLI RİSKLER	PİYASA BAZLI RİSKLER
- a- Finansal Riskler: Kredi Piyasa Likidite Faiz Döviz - b- Operasyonel Riskler - c- Bilgi Teknolojileri Zayıflıkları - d- Yasal Yapıdan Kaynaklanan Bozukluklar - e- Yolsuzluk - f- Stratejilerin Yanlış Belirlenmesi - g- Sermaye Yetersizliği	- a- Diğer Kurumların Risk Altında Olması - b- Varlık Fiyatlarındaki Oynaklıklar - c- Kredi ve Likiditede Yaşanan Sıkışıklıklar - d- Bulaşıcılık Etkisi
DIŞSAL FAKTÖRLER	ALTYAPIDAN KAYNAKLANAN RİSKLER
- a- Makro Ekonomik Görünümün Bozulması - b- Ekonomi Politikaları Etkinsizliği - c- Doğal Afet - d- Politik Sorunlar	- a- Takas İşlemleri ve Ödeme Sistemlerinden Kaynaklanan Riskler - b- Yapısal Eksiklikler Yasal Düzenlemelerin Yetersiz Olması Denetim ve Gözetimin Yetersiz Olması Muhasebe Standartları Etkinsizliği - c- Domino Etkisi

Kaynak: Aerdts Houben, Jan Kakes ve Garry Schinas, "Toward a Framework for Safeguarding Financial Stability", IMF Working Paper, s.19.

Finansal istikrarsızlığın kaynaklarına yönelik yapılan araştırmalar, 1990'lara kadar "parasal" ve "döngüsel" olmak üzere iki ana kategori altında sınıflandırılabilir. Bazı iktisatçılar, özellikle Friedman ve Schwartz (2008) gibi düşünürler, finansal istikrarın, fiyat istikrarı sağlandığında kendiliğinden meydana geleceği görüşünü benimsemişlerdir. Bu bağlamda, "parasal" bakış açısına göre finansal istikrarsızlığın temel nedeni yanlış uygulanan para politikalarıdır (Friedman ve Schwartz, 2008). Öte yandan, Minsky ve Kindleberger gibi diğer ekonomistler, varlık fiyatlarındaki döngüsel dalgalanmaları finansal istikrarı tehdit eden en önemli faktörler olarak değerlendirmişlerdir (Crockett, 1996, s. 553).

Finansal sistemin etkin işlediği piyasalar için kısıtlamaların kaldırılıp ve bunun akabinde finansal denetimin yapılmaması da nedenlerden birisidir. Bu nedene, iktisat literatüründe finansal deregülasyon denmektedir (Stiglitz ve Weiss, 1981).

Finansal istikrarsızlığın en büyük sonucu krizdir. Krizler ekonomik büyümenin yavaşlayarak zamanla yerini daralmaya bırakmasına yardımcı olmaktadır. Minsky'nin finansal istikrarsızlık yaklaşımı, finansal krizlerin kökenlerini ve mekanizmalarını anlamaya odaklanan önemli bir ekonomik çerçeve sunmaktadır. Bu yaklaşım, özellikle kapitalist ekonomilerde finansal piyasaların ve katılımcıların içgüdüsel davranışlarının nasıl krizlere yol açabileceğini açıklamaya çalışmaktadır. Minsky'nin finansal istikrarsızlık hipotezi, finansal piyasaların asimetric ve belirsiz doğasını vurgulamaktadır. Yatırımcılar ve finansal kurumlar, kazanç fırsatları peşinde koşarken aşırı risk alma eğiliminde olabilirler. Bu durum, sistemde finansal istikrarsızlığa ve krize zemin hazırlar. Sonuç olarak, Minsky'nin yaklaşımı, finansal krizlerin sadece dışsal şoklardan veya piyasa dengesizliklerinden kaynaklanmadığını, aynı zamanda finansal piyasaların iç dinamiklerinden ve katılımcıların davranışlarından da etkilendiğini savunur. Bu nedenle Minsky, krizleri anlamak ve önlemek için makroekonomik politikaların yanı sıra finansal piyasaların ve kurumların yapısal özelliklerinin de dikkate alınması gerektiğini öne sürmektedir (Minsky, 1986).

Tablo 1.2.'de finansal istikrarsızlığın tanımlarını yapan farklı yaklaşımlar ve bu yaklaşımların öncüleri yer almaktadır. Klasik Borç Yaklaşımı, krizleri aşırı borçlanma ve yetersiz likiditeye bağlamaktadır. Post Keynesyen Yaklaşım, krizlerin ekonomik döngülerdeki kırılma noktalarında başladığını ve merkez bankasının müdahale etmesinin gerektiğini savunmaktadır. Parasalcı Yaklaşım, parasal daralmalar ve bankacılık panikleri ile krizleri açıklamaktadır. Yeni Klasik Yaklaşım, krizleri rasyonel spekülasyonlar ve yanlış tahminlerle açıklar. Belirsizlik Yaklaşımı ise krizlerin, geleceğin kesin bilinmemesi nedeniyle toplumsal yanılgılardan kaynaklandığını belirtmektedir. Kredi Tayınlaması Yaklaşımı, kredi kısıtlamalarının krizlere yol açtığını savunmaktadır. Yeni Keynesyen Yaklaşım, bilgi asimetrisi ve faiz belirsizliklerinin krizleri derinleştirdiğini ve merkez bankası müdahalesini gerektirdiğini vurgulamaktadır. Aracı Piyasa Dinamikleri Yaklaşımı ise piyasa yapıcılarının krizleri hafifletme potansiyeline sahip olduğunu ancak belirsizliklerin olumsuz etkiler yaratabileceğini belirtmektedir. Bu yaklaşımlar, finansal krizlerin sebepleri ve çözüm önerileri hakkında farklı bakış açıları sunmuştur.

Tablo 1.2. Finansal İstikrarsızlığa İlişkin Teorik Yaklaşımlar

Yaklaşım	Öncüleri	Özellikleri
Klasik: Borç Yaklaşımı	Fisher (1932,1933)	Finansal krizler, piyasalardaki aşırılıklara karşı gelişen tepkilerdir. Dışsal olaylar, kârlı yatırımları teşvik ederek döngüsel bir yükseliş başlatır. Bu süreçte, sabit yatırımlarla birlikte spekülasyon artar ve borç finansmanına bağlı olarak mevduat, para arzı ve fiyatlar yükselir. Ancak aşırı borçlanma sorunları ortaya çıkar; yetersiz likit varlıklar krizi tetikler. Borçların ödenememesi, varlık satışlarını ve deflasyon sorunlarını beraberinde getirir, sonuçta iflaslar ve banka saldırları yaşanır.
Post Keynesyen Yaklaşım: Finansal İstikrarsızlık Hipotezi	Minsky (1977,1982) Kindleberger (1978) Kaufman (1986)	Finansal krizler, ekonomik iş çevrimlerinin dönüş noktalarında ortaya çıkar. Bu süreçte kırılganlık, hedge, spekülatif ve Ponzi finansman gibi kavramlar önem kazanır. Merkez bankasının son ödeme işlevini etkin kullanması, aktif maliye politikalarının uygulanması ve otomatik istikrar sağlayıcıların devreye girmesi önerilmektedir.
Parasalcı Yaklaşım	Friedman ve Schwartz (1963) Schwartz (1987) Cagan (1965)	Finansal krizler, parasal daralmaya yol açan bankacılık panikleri ile açıklanabilir. Enflasyonist dinamikler, bu istikrarsızlığı daha da derinleştirir. Bu süreçte, bankalara karşı toplumda oluşan güven duygusu ön plana çıkar. Kriz dönemlerinde, istikrarlı ve öngörülebilir bir para arzı sağlamak, para arzını artırma istekliliği, mevduat sigortası uygulamaları ve güvenilir bir son ödeme rolü üstlenmek gibi önlemler önerilmektedir.
Yeni Klasik Yaklaşım: Rasyonel Beklentiler	Muth (1961) Flood ve Garber (1982) Krugman (1991) Blanchard ve Watson (1982) Obstfeld (1986)	Bu yaklaşımda, toplumsal çılgınlıklar rasyonel spekülatif balonlar; banka hücumları, fiyat sabitleyici programlara yönelik spekülatif saldırılar olarak tanımlanır. Panik, yanlış tahmin edilmiş sürü davranışı olarak nitelendirilir. Ayrıca, döviz ve para krizlerine de değinilmektedir.
Belirsizlik Yaklaşımı	Knight (1921) Meltzer (1982) Shafer (1986) Benink (1991)	Belirsizlik, objektif olasılıklarla kolayca tanımlanamayan olaylarla ilgilidir; geleceği ne kesin ne de olasılıksal olarak bilmek mümkündür. Bireyler, diğerlerinin davranışlarına dikkat eder ve sapmalar yaşamaktan kaçınırlar. Kitlesele yanılı, finansal krizi işaret eder, ancak kriz öncesinde bu yanılıgı gösterecek nesnel bir temel yoktur. İstikrarsız makroekonomik politikalardan kaçınılmalı, araçlar üzerinde denetim artırılmalı ve sermaye yeterliliği ile varlık kalitesi gibi kriterler izlenmelidir.
Kredi Tayınlaması Yaklaşımı	Gutteng ve Herring (1984) Bond ve Briault (1983)	Finansal krizler, kredi kısıtlamalarının aşırı gevşetildiği dönemleri takiben aniden artan kredi tayınlaması ile tanımlanır. Borç verenler arasındaki rekabet, risk algılarının (sübjektif olasılıklar) gerçeklikten (objektif olasılıklar) sapmasına neden olabilir. Bu süreçte psikolojik ve kurumsal etkenler ön plandadır. Bankaların sermaye oranlarının ve güvenliğin doğrudan denetlenmesi önerilmektedir.
Yeni Keynesyen Yaklaşım: Asimetrik Bilgi	Stiglitz ve Weiss (1981) Mishkin (1991) Mankiw (1986)	Bilgi asimetrisi, ters seçim ve ahlaki tehlike gibi sorunları öne çıkarır. Artan faiz oranları ve belirsizlik bu problemleri derinleştirir. Merkez bankası müdahale etmediğinde banka panikleri, likidite azalmasına, faizlerin yükselmesine ve bilgi asimetrisine bağlı sorunların yaşanmasına yol açar.
Aracı Piyasa Dinamikleri Yaklaşımı	Pratt (1988) Bingham (1992) Glosten ve Milgrom (1985)	Menkul kıymet piyasaları, finansal istikrarsızlığın temelinde yatan likidite krizlerini hafifletme potansiyeline sahiptir. Ancak belirsizlik, bu piyasaları olumsuz etkiler. Piyasa yapıcı birimlerin davranışları ve bilgiye dayalı sonuçlar, piyasalarda olumsuz etkilere yol açar.

Kaynak: Bilgin C. (2007, 26)'den alınmıştır.

1.3. Minsky'nin Finansal İstikrarsızlık Hipotezi

Minsky, gelişmiş ekonomilerde finansal kurum ve kuruluşların yol açtığı finansal istikrarsızlığın nasıl devresel dalgalanmalara evrildiğini ve ekonomilerdeki iç yapıların bu dalgalanmalardan nasıl etkilendiğini açıklamak için finansal istikrarsızlık hipotezini oluşturmuştur. Bu hipotez, finansal sektörün doğasını ve ekonomik döngülerin nasıl şekillendiğini anlamak için derinlemesine bir bakış açısı sunmaktadır. Kapitalist ekonomilerde belirli aralıklarla yaşanan enflasyonist ve deflasyonist dalgalanmalar, varlık fiyatlarında aşağı yönlü hareketlilik, derin bir durgunluk ve krizlerin hipotezin denenebilir olduğu yönünü göstermektedir (Cin, 2012).

Finansal istikrarsızlık hipotezinin temelleri Keynes'in Genel Teorisi'nden faydalanılarak atılmıştır. Minsky, yatırımların finansmanının istikrarsızlık üzerinde etkin bir rol aldığını düşünmüştür. Bu nedenle öncelikle yatırımların finansmanını bir sorun olarak ele alıp bu konu üzerinde durmaya başlamıştır. Sermaye malları sahipliğinin ve yatırım mallarının üretiminin mutlaka finanse edilmesi gereklidir. Finanse ediliş biçimleri ve finansman koşulları sermaye mallarının fiyatları üzerinde etkili olurken yatırım mallarına yönelik olan etkin talep ve arz karşısında da aktif bir şekilde rol almıştır. Bu hipotez; kredinin mevduat yarattığını yani para arzının içsel olduğunu, ekonominin Gayri Safi Yurt İçi Hasılasını (GSYİH), sanayide oluşan üretim ve istihdam gibi makroekonomik göstergelerinde görülebilen konjonktürel dalgalanmaları ve ekonominin bilançosunda verdiği karların rolünü açık bir şekilde göstermektedir. Karlar, geçmiş dönemlerde finansal sözleşmelere uygun hareket eden nakit akışlarını sağlayarak finansal bağların yapı taşı olup finans sisteminin önemli bir destekçisi olmuştur (Minsky, 1986, s. 171).

Para arzının içsel olmasına yönelik yapılan araştırmalar finansal istikrarsızlık hipotezinin geçerliliği hakkında katkıda bulunmaktadır. Para arzının dışsal olduğu varsayımı altında yani para arzı tamamen merkez bankası tarafından sağlanıyorsa hipoteze göre yatırım yapma beklentilerinin ekonomi üzerinde genişletici etkilerini engellemek içten bile olmayacaktır. Engelleme ise sıkı para politikası ile mümkündür (Minsky, 1986). Bu bakış açısının tam tersi olan para arzının içsel olduğunu savunanlara göre ise MB'nin rolü aktif değildir. Dolayısıyla merkez bankası uygulamalarının ekonomik genişleme üzerinde etkisi yoktur (Kregel, 2000). Minsky ise bu konu hakkında merkez bankası tarafından uygulanan kısıtlayıcı politikalar kısmen de olsa etkilidir demiştir. Bu etkinlik para arzının dışsallığındaki etkinlik kadar etkileyici değildir. Eğer merkez bankası kısıtlama yönünde bir politika uygulamaz ise genişlemenin daha büyük olması söz konusudur (Minsky, 1986).

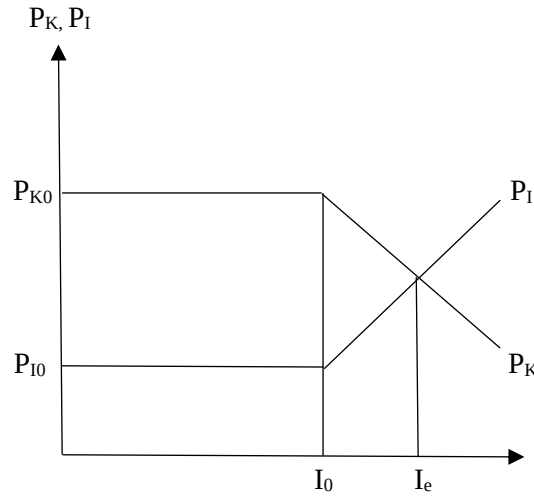
Finansal istikrarsızlık yaklaşımı, gelişmiş kapitalist bir ekonomide finansal istikrarsızlıkları ve meydana gelen krizleri içsel bir olgu olarak değerlendirmektedir. Finansal sistemde oluşan istikrarsızlıklar, kapitalist ekonominin doğasında bulunan belirsizliklerden kaynaklanmaktadır. Buradan hareketle, kapitalizmin olduğu ekonomilerde finansal kırılganlıkta oluşan artış, finansal sistem tarafından finanse edilen aşırı yatırımlarda meydana gelen artışın yol açtığı finansal bağlantıların bir neticesi olarak karşımıza çıkmaktadır. Kapitalist ekonomiler doğaları gereği kendi iç dinamikleri nedeniyle krizin olağan olduğu bir finansal yapıya sahiptir. Finansal krizlerle ilgili üç önemli gelişmeden bahsedecek olursak, bunlardan ilki kısa dönemde meydana gelen kredi kullanımındaki artışlardır. İkinci gelişme ise ekonomide likiditenin azalmasıdır. Bu konudaki üçüncü gelişme ise kısa dönemdeki faiz oranlarındaki yükselmelerdir (Minsky, 1986).

Marx'ın yapmış olduğu ikili fiyat düzeyi analizi, finansal istikrarsızlık hipotezi üzerinde mikro düzeyde bir temel oluşturmaktadır. Bu analiz, piyasalardaki fiyat farklılıklarının altında yatan yapısal unsurları inceleyerek, ekonomik sistemin içsel çelişkilerini ve dengesizliklerini anlama çabası içindedir. Marx'ın bakış açısı, sermaye birikimi sürecindeki çatışmalara ve eşitsizliklere vurgu yaparak, finansal piyasalarda dalgalanmaların ve krizlerin nedenlerini açıklamaya yardımcı olmaktadır (Marx, 1867). Bu durum ise finansal istikrarsızlık hipotezinin mikro temellerini oluşturarak ekonomik sistemin temel yapı taşlarını anlamamıza ve analiz etmemize yardımcı olmaktadır. Bu şekilde, Marx'ın ikili fiyat düzeyi analizi, finansal istikrarsızlık hipotezinin daha detaylı anlaşılması yönünde katkı sağlamaktadır (Harvey, 2010).

1.3.1. Minsky finansal istikrarsızlık modeli

Minsky'nin oluşturmuş olduğu modelde, yeni yatırım mallarının arz fiyatları (P_I) ile sermaye varlıklarının talep fiyatları (P_K) yatırımlar için belirleyici iki etmendir. P_I kısa dönem yatırım malları üreten üreticiler kar beklentisine dayanmaktadır. P_K ise gelecekte meydana gelecek olan karların cari değerleri ile ilgili uzun dönemde meydana gelecek beklentileri yansıtmaktadır (Cin, 2012).

P_I , firmanın değişken maliyetlerinin üzerinde yer alan bir mark-up oranı tarafından belirlenen bir fiyat olmaktadır. Keynes ile Minsky arasındaki benzerliği ortaya koyan olay ise karların bilinen olasılık fonksiyonları tarafından belirlenemeyişidir. Bunu oluşturan yapının kilit noktası ise alınacak olan yatırım kararının sermaye mallarının finanse edilişi ve firmanın yapacağı borçlanma yapısı ile ilgili olmasıdır. Bu olay aşağıdaki şekil üzerinde gösterilmektedir (Cin, 2012).



Kaynak: Cin, Mehmet Fatih. Post Keynesyen İktisat. Efil Yayınevi, 2012

Şekil 1.1. Minsky Finansal İstikrarsızlık Modeli

Yukarıda yer alan şekilde dikey eksen P_K ve P_I , yatay eksen ise yatırımlar (I) yer almaktadır. P_K yatırım talep eğrisini gösterir iken P_I ise yatırım arz eğrisini göstermektedir. Şekil 1.1.'de görüldüğü gibi I_0 'a kadar uzanan yatırım eğrisinde yatırım amaçlı içsel fonlar mevcuttur. I_0 noktasından sonra ise içsel fonların tükendiğini ve artık dışsal fonlara ihtiyaç duyulduğu görülmektedir. P_I , I_0 'dan sonra yukarı yönlü hareket ederken aynı zamanda finansman maliyeti ile borç verenlerin riski iyice artmaya başlamaktadır. P_K ise borç alanların riski yükselmeye başlayınca düşüşe geçmektedir. I_e noktasında P_K ve P_I eşitliği sağlanıncaya kadar yatırımların devamı sürmektedir. Yatırımlar I_0 'a kadar içsel fonlarla finanse edilir iken, $I_0 - I_e$ arasında ise artış dışsal fonlara ihtiyaç duyulmaktadır (Cin, 2012).

Vergiler düşüldükten sonra kalan karların toplamı ile borçlara ödenen faiz, sermaye geliri için önemli iki kalemdir. İçsel fonlar ise elde edilen bu gelirden borç ödemelerini ve dağıtılan kar paylarını düştikten sonra elde edilen fonlardır. Kar, ekonomide belli bir nakit akımının sonucudur. Bu tanıma göre gerçekleşmiş karlar; bir nakit akımıdır ve borçların varlığı için bir nedendir ve sermaye varlıkları için ödenen bir fiyat görevini üstlenebilmektedir. Karlar, girişimcinin uzun dönem beklentilerini belirleyen etkidir. Ekonomi, yatırımlar sürdükçe yani karların devamlılığı sağlandıkça normal standartlarda işlemektedir. Yatırımlar ve beklentiler firmaların borçlanma eğilimini belirlemektedirler. Bir toplumda otonom tasarruflar artarsa tasarruf eden kişiler zenginleşir. Tasarrufların artması harcamaları azaltacağından toplam talep azalacak ve ürettiklerini satamayan firmalar üretimlerini kısmak için işçi çıkaracaklardır (Minsky, 1986). Yani işsizlik artacağından başka bir ifadeyle arz talebi belirleyemediğinden toplum yoksullaşacaktır.

Firmalar tasarruf artışı sonucu düşen faize göre değil, statik beklentilere göre yatırım kararı alırlar. Buradan hareketle yatırımlar gelecekteki kar beklentisine göre yapılmaktadır denilebilir. Bu da ortaya firmaların borçlanma gücünü çıkarmaktadır. Asıl olan, belirsizliğin olduğu ortamda elde edilen karların geçmişteki borç yükünü karşılayamaması ve ekonomik krizin kaçınılmaz olmasıdır. Bu nedenle firmalar 3 farklı şekilde finansal tavır almaktadır. Bu finansal tavırlar; Tedbirli Finans, Spekülatif Finans ve Ponzi Finanstır (Minsky, 1992).

1.3.2. Finansal davranış biçimleri

Minsky finansal sistemin kendi doğası nedeni ile meydana gelen istikrarsızlıkları daha yakından incelemek için finansal davranış biçimlerini üç başlık altında toplamıştır. Bu başlıklar; tedbirli finans, spekülatif finans ve ponzi finanstır. Bu ayırım ile birlikte iktisadi kurum ve kuruluşların elde ettiği nakit gelirleri ile nakit ödeme yükümlülükleri arasındaki bağlantıya dikkat çekmiştir (Minsky, 1992).

1.3.2.1. Tedbirli finans

İktisat literatüründe hedge finans olarak da bilinir. Hedge finansı uygulayan firmalar, borçlarını ekonomide elde edilen karın altında olacak şekilde ayarlamaktadır ve ödemelerini zorlanmadan yapmaktadır. Bu durumda firma bir güvenlik marjı içinde kalmaktadır. Yani beklediği sermaye geliri, gelecekteki yapılacak olan borç için nakit yükümlülüklerden fazla olmalıdır. Faizlerin yükseleceği varsayımı altında gelirleri nakit ödeme yükümlülüklerinden daha fazla olacağı için hedge finansman birimi faizlerin yükselmesinden etkilenmeyecektir. Buradan hareketle hedge finans piyasada yaşanacak olumsuzluk ve aksaklıklarla doğrudan bağlantılı değildir (Minsky, 1982, ss. 20-21).

Güvenli finansmanı tercih eden birimler büyük hacimde vadesiz borç sahibi olamazlar. Çünkü vadesiz borçlar, beklenmedik finansal risklere karşı daha savunmasız olabilirler ve güvenli finansman stratejilerine uygun değildirler. Ek olarak güvenli finansmanı tercih eden birimin yükümlülüklerinin önemli bir kısmını oluşturan şartlı borçlar da nadiren bulunmaktadır. Bu tür borçlar, belirli koşulların sağlanmasına bağlı olarak ödenir ve tam anlamıyla güvenli olarak kabul edilmezler. Buradan hareketle, ticari bir banka genellikle tamamen güvenli bir finans birimi olarak nitelendirilmemektedir. Bankaların portföylerinde çeşitli riskler ve vadesiz borçlar bulunabilir, bu da onların güvenli finansman birimleri olarak sınıflandırılmasını zorlaştırmaktadır (Minsky, 2013, s. 211).

Tedbirli finans döneminde, ekonomide genellikle risk seviyeleri daha düşüktür. Fiyat dalgalanmaları veya faiz oranlarındaki belirsizlikler, genellikle paniğe neden olmamaktadır. Çünkü hedge finansman stratejilerinin yaygın olduğu bir ortamda, riskleri azaltmak için etkili önlemler alınır ve bu önlemler neticesinde piyasalarda istikrarın ve güvenin artması beklenmektedir. Sonuç olarak, işletmeler ve yatırımcılar genellikle kâr beklentileri konusunda iyimserdirler. Bu iyimserlik ortamı, ekonomik büyüme ve istikrarın devam etmesine olan inancı güçlendirmektedir (Cin, 2012, s. 75).

1.3.2.2. Spekülatif finans

Spekülatif finasta firma belirli bir zaman içerisinde yapılacak olan borç için beklediği sermaye gelirin nakit yükümlülüklerden az olması durumudur. Kısa ve uzun dönemde firmanın beklediği kar, üstlendiği faiz yükünü karşılayamadığı durumda spekülatif finans için süreç başlamış olmaktadır. Bu durum karşısında spekülatif finans piyasada yaşanacak olumsuzluk ve aksaklıklarla doğrudan bağlantılıdır (Minsky, 1977, s. 147).

Kar faizden düşük ise faizi ödemek için yeni kredi talep edilmektedir. Girişimcinin kredi talebi, diğer firmaların kredi talebi ile aynı dönemde olursa kar geliri faizi karşılama noktasında iki durumdan dolayı zorlaşmaktadır. Bunlardan birincisi, artan talep faizleri yükseltecektir. İkincisi ise aşırı talep güvenlik marjını oldukça azaltacak ve risk durumu artacaktır. Spekülatif finansı tercih eden iktisadi kurum ve kuruluşların para ve likit gibi finansal varlıkları, güven limanı olması için elde tutma ihtiyaçları vardır. Spekülatif finansmanın hacminde bazı nedenlerden dolayı artış görülebilmektedir. Artış genelde konjonktürün iyileştiği dönemlerde gerçekleşmektedir. Belirsizliklerin giderek ortadan kalkması, spekülatif finansmanla uğraşmanın maliyetinin artması ve likit varlık taşımada ortaya çıkan maliyetlerin yükselmesi görülen artışın nedenleri arasında yer almaktadır (Minsky, 1986, ss. 230-231).

Spekülatif finansman biçimini tercih eden iktisadi karar birimlerinin net nakit akımları, düşük faiz oranlarında pozitif değerler gösterirken, yüksek faiz oranlarında ise negatif değerler sergilemektedir. Faiz oranlarında artış meydana gelirken, nakit sermaye girişlerine göre nakit ödeme yükümlülüklerinin artması spekülatif finasta karşılaşılan kırılganlıklardan birincisidir. İkincisi ise varlıklar uzun vadeli ve yükümlülükler kısa vadeli iken faiz oranlarında ortaya çıkan artış varlıkların piyasa değerini düşürmektedir. Yani varlıkların piyasa değeri nakit ödeme yükümlülüklerinin piyasa değerinin altında kalmasıdır (Minsky, 1990, s. 289).

1.3.2.3. Ponzi finans

Minsky'e göre diğ er finansal davranış biçimi ponzi finanstır. Ponzi finans, spe  latif finansın özel bir yansımasıdır. Ponzi finans biçiminde kısa dönem nakit ödeme y k ml l kleri nakit gelirler tarafından karşılanmamaktadır. Bu durumla karşılaşan firma geçmiş dönem borçlarını ödemek için borçlanmaktadır (Minsky, 1982). 1974-1975 yıllarında Amerika Birleşik Devletleri (ABD)'de meydana gelen emlak yatırımı ponzi finansa örnek olarak verilmektedir. Konuta yatırım yapan yatırımcılar, konutların hızlı bir şekilde satacağını öngörürken, konut kredilerindeki meydana gelen ani kesinti konut satışlarını azaltmıştır.

Ponzi finans aslında riskli kredidir. Bu da dolayısıyla bankalar için en riskli durumdur. Örneğin firmanın kar beklentisi %15'dir ama firma yüzde %25 ile borçlanmıştır. Firma aslında bu borcu ödeyemeyeceğini bilir. Banka bu biçimde riskli krediler verirse bankacılık sistemi zor durumda kalır. Bu nedenle likidite sıkışıklığına gider. Ponzi ve spe  latif finansın arttığı bir ekonomide finansal kırılganlıkta artacaktır. Kırılganlığın artması demek ekonominin oluşan şokları emememesi demektir. Emilemeyen bu şoklar ise finansal krize alt yapı oluşurmaktadır. Ekonomi bu durumda sadece borçları finanse eden bir yapı taşı olacaktır (Minsky, 2013, s. 213).

Bir ekonomideki tüm firmalar göz önüne alındığında, çoğunluğun spe  latif ve Ponzi finansman yöntemlerini benimsemesi, finansal kırılganlığı kaçınılmaz şekilde artırır. Bu tür finansmanı tercih eden firmalar, nakit ödeme yükümlülüklerini karşılamak için genellikle para piyasasında yeniden borçlanmak zorunda kalırlar. Dolayısıyla bu firmaların para talebinin faiz esnekliği oldukça düşüktür. Sonuç olarak, firmaların finansal piyasalardaki faaliyetleri hem yeni borçlanma fırsatlarına hem de faiz oranlarındaki dalgalanmalara bağlıdır (Minsky, 2013, s. 213).

Ekonominin büyüdüğü dönemlerde aslında finansal istikrarsızlığın temelleri atılmaktadır ve geleceğe dair iyi beklentiler olduğu için güvenli yatırımlar yerine daha risk barındıran spe  latif veya ponzi finans tercih edilmektedir. Gelecek belirsiz olduğu için, yatırımlar için en önemli belirleyicisi kar beklentisidir. Gelecekteki bu belirsizlik gölgesinde elde edilecek olan karlar geçmiş dönemlerdeki borç yükümlülüklerini karşılayamadıkları zaman finansal istikrarsızlık ortaya çıkmakta ve krizler baş göstermektedir (Minsky, 1992, s. 7).

2. FİNANSAL İSTİKRARSIZLIĞIN ETKİLERİ

2.1. Minsky Anı

Minsky Anı, yatırımcıların yüksek borçlanma düzeyleriyle ilişkilendirilen, sürdürülemez spekülasyon faaliyetlerinin uzun bir döneminin ardından piyasanın ani bir çöküş yaşadığı durumu tanımlamaktadır. Konjonktürel büyümenin başladığı noktada borçlanabilme imkanı biraz daha mümkün ve esnek olduğu için likidite bulmakta sorun yaşanmayacaktır. Fakat likidite bulmanın zor olduğu dönemlerde finansal karışıklığın ve istikrarsızlığın temeli atılmış olmaktadır. Bu dönemlerde spekülasyon veya ponzi finans biçimini tercih eden iktisadi birimler borçlarını döndürememeye başlamaktadırlar. Bunun akabinde zararına satış süreci başlar. Yani balon patlar. Zararına yapılan satışlar, varlık fiyatlarında düşüş meydana getirirken borç-deflasyon sürecinin başlamasına öncülük eder. Balonun patladığı ana Minsky Anı denir. Bu an, kredi verenin giderek tedbirli hareket etmesi ve sınırlamada öncülük olması halidir. Bu durumda varlık fiyatlarında sert bir düşüş yaşanmaktadır (Minsky, 2013).

İktisadi dalgalanmanın zirvesindeki coşku, içsel bir çöküş riski barındıran bir süreçtir ve sıklıkla rasyonel olmayan borçlanmayı teşvik etmektedir. Ekonomik canlanma dönemlerinde borçlanmak daha kolay olduğu için likidite sorunu genellikle yaşanmamaktadır. Ancak likidite sıkışıklığı dönemlerinde, spekülasyon ve ponzi finansmanı benimseyen ekonomik aktörler borçlanmayı sürdürmezler. Sonuç olarak, finansal piyasalardaki aşırılıkları temsil eden balonlar patlar. Finansal balonun patlamasıyla birlikte, finansal varlık fiyatları düşer ve eğer sistemdeki aksaklıklar giderilemezse bu durum sistemik bir krize yol açabilir. Aşırı yüksek ve sürdürülemez borçluluk oranları, er ya da geç “Minsky Anı”nın yaşanmasına neden olmaktadır (Bocutoğlu, 2010, s. 20).

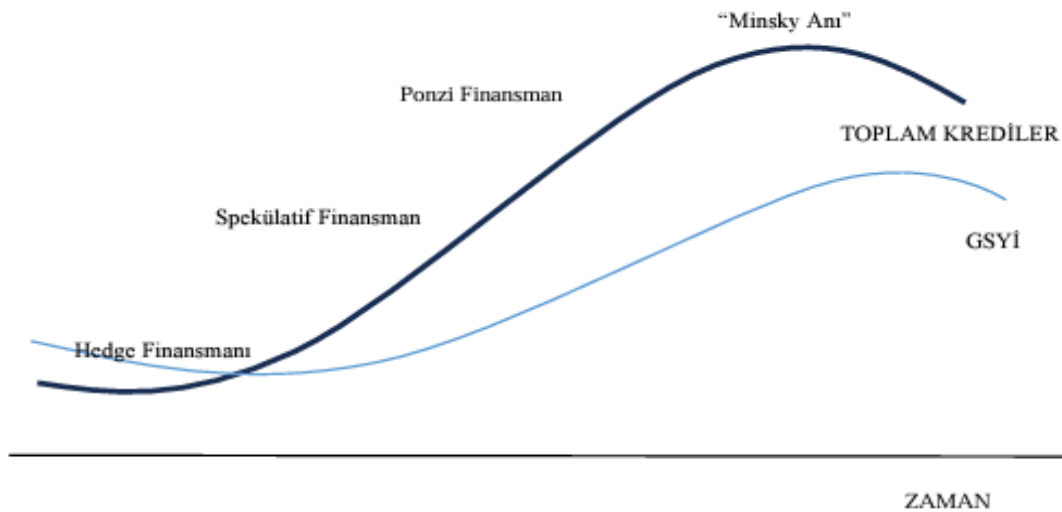
Özel borçlar, düzensiz borçlar ve verimsiz yatırımlar, ekonomik sistemin dinamiklerini belirleyen temel unsurlar arasında yer almaktadır. Ekonomik genişleme dönemlerinde özel borçların genellikle artış göstermesi, yatırımcıların gelecekteki gelir beklentileri doğrultusunda daha fazla borçlanmalarını tetiklemektedir (Minsky, 1975). Ancak bu yüksek borç seviyeleri belirsizlik dönemlerinde finansal sistemin kırılganlığını artırarak geri ödenmesi zor borçların birikmesine neden olabilmektedir. Düzensiz borçlar, aşırı risk almanın bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır ve bu da piyasalarda spekülasyon balonlarının oluşmasını tetiklemektedir (Keen, 2011). Verimsiz yatırımlar ise yatırımcıların aşırı iyimserliği sonucu genellikle kısa vadeli kazanç hedeflerini uzun vadeli sürdürülebilirliğe tercih etmeleri sonucunda oluşmaktadır (Hudson, 2003). Bu süreçler ekonomik durgunluk dönemlerinde likidite sorunları ve borç ödeme

zorlukları gibi olumsuz sonuçların nedeni olmaktadır. Sonuç olarak Minsky Anı, ekonomik politikaların borçlanma ve yatırım davranışlarını daha sürdürülebilir hale getirecek şekilde yeniden yapılandırılması gerekliliğini vurgulamaktadır.

2.2. Minsky Anı Ne Zaman Olur?

Piyasalar uzun zaman diliminde iyi göstergelere sahip olduklarında yatırımcılar bunu değerlendirerek borçlanmaya başlarlar ve portföylerine risk düzeyi yüksek kalemleri eklemeye devam etmektedirler. Yatırımcılar, varlıkların fiyatında yaşanan artışın devam edeceğini düşündükleri için riskli hareketlerde bulunmadan kaçınmamaktadır. Tüm bunlarla birlikte fiyatların artık şişip artışın son zamanlarında yatırımcılar nakit ödeme yükümlülüklerini yerine getiremeyecek kadar paralarının olmadığını farkına varırlar. Çünkü çok borç almışlardır. Borç veren kurum ve kuruluşlar geri ödeme talep ettiklerinde yatırımcılar varlıklarını satmaya başlamaktadırlar. Bu durum sonucunda ise varlık fiyatlarında keskin bir düşüş yaşanabilirken piyasa ise Minsky Anına tanık olmaktadır (Minsky, 1977).

Ülkelerdeki makroekonomik göstergelerde düzelme meydana geldiğinde gelecekte yaşanacak krizin temelleri atılmış olmaktadır. Çünkü makroekonomik göstergelerdeki bu düzelme bir güven oluşturur. Bu güven ise yatırımcıların, bankaların, şirketlerin ve iktisadi kurum ve kuruluşların daha fazla risk almasının nedenidir. Söz edilen riskler birikerek makro şoklar ile gelecekte yaşanması olağan bir krizi hazırlamaktadır. Bu makro şoklar ise ekonomileri Minsky Anına hazırlar. Borç gelir ilişkisi bozulduğu anda istikrarsızlık olurken bir sonraki aşamada kriz meydana gelecektir. Krize giden yol ise Minsky Anından geçmektedir (Minsky, 1992).



Kaynak: <https://bambooinnovator.com>. Erişim Tarihi: 19. 05. 2023

Şekil 2.1. Minsky Anı

Şekil 2.1.'de görüldüğü gibi süreç hedge finans ile başlayıp spekülative finansa doğru evrilmektedir. Spekülative finans ise daha fazla kar elde etme güdüsü ile zamanla yerini ponzi finansa bırakmaktadır. Bu süreci takiben ise Minsky anı gelmektedir.

2.3. Finansal Balon

Ekonomik karar birimlerinin varlıkları, mevcuttaki getiri oranı yerine ilerleyen zamanlarda daha yüksek getirisi olacağı, gelecekte daha da değeri olacağı düşüncesi ile satın alarak o varlığın fiyatında yükselişe sebep olması ile finansal balon oluşmaktadır. Satın alınan varlıkların piyasadaki reel değerleri ile bağlantısı yoktur ve yüksek fiyatlar üzerinden işlem görmektedirler. Yatırımcılar, piyasada işlem gören varlıkların fiyatının sürrealist olduğunun farkına varana kadar balonlar büyümeye devam eder. Büyüme sonucunda durumun farkına varan yatırımcılar satış pozisyonunda yer almaya başlamaktadırlar. Yaşanan satış dalgası neticesinde ise varlıkların fiyatlarında çöküş meydana gelmektedir. Finansal balon, iktisat literatüründe fiyat balonu, spekülative balon, piyasa balonu, spekülative çılgınlık veya emlak balonu olarak karşımıza çıkabilmektedir (Minsky, 1982).

Ana akım iktisatçılara göre balonların oluşacağını öngörmek pek mümkün değildir. Aynı zamanda oluşacak balonun durdurulamayacağını savunurlar. Balonu durdurmak için bir politika uygulandığında, uygulanan politika krize neden olabilmektedir. Balonun patlamasından sonra maliye politikası araçları ile oluşan tahribatın giderilmesi gerekmektedir (Mankiw, 2014).

Varlıkların nominal değeri ile reel değeri arasındaki farkın, nominal açıdan makasın açılması ile balon oluşmaktadır. İlk balon örneği 1636-1637 yıllarında Hollanda'da yaşanmıştır. Yaşanan balonun adı "Lale Çılgınlığı" dır. 1630'lu yılların başında Hollanda'da savaşımlardan sonra oluşan olumlu atmosfer ile birlikte spekülative faaliyetlerde artış oluşmuş, hisse senetlerinde yükseliş gözlemlenmiş, konut fiyatları tavan yapmıştır. Bu durumlar karşısında ekonomik birimler spekülative amaç güderek yüksek getiri beklentili varlıkları alıp satmaya başlamışlardır. Aynı hareket lale çılgınlığında da gözlemlenmiştir. Spekülative amaçlı alınan lale soğanlarının fiyatlarında artış oluşmuş ve insanlar bu alana yönelmiştir. Belirtilen tarihlerde ortalama fiyatı 200-250 Guldene kadar çıkmıştır. 1936 yılında ise yüksek rağbet olduğu için Hollanda'da birçok kasabada borsada işlem görmeye başlamıştır. Borsada işlem görmeye başladıktan sonra fiyatları art arda tavan yapmıştır. Çünkü borsada pozisyon alan yatırımcılar gelecekte daha pahalıya satma düşüncesi ile pozisyon açmışlar ve lale yetiştiricileri ile sözleşme imzalamışlardır. İyice şişip balon oluşturan fiyatlar belirli noktadan sonra düşüş eğilimine

girmeye başlamıştır. Yaşanan düşüşler sonucunda yatırımcılar lale yetiştiricilerine olan sözleşmeden doğan yükümlülüklerini yerine getirememişlerdir. Bu gidişle lale piyasasında çöküş yaşanmış ve nihai olarak finansal balon patlamıştır (Büyükşalvarcı ve Oran, 2011, ss. 28, 155, 156).

1920 yılında ABD’de, Charles Ponzi tarafından kurulan sistem de finansal balona örnek oluşturabilecek niteliktedir. Charles, posta kuponları ile saadet zinciri gibi bir sistem kurup büyük miktarlarda para kazanmıştır. Yatırım yapan kişilerin paralarını geri ödeyemeyince tutuklanmıştır. Bu duruma ponzi Oyunu denmektedir (Sullivan, 2010).

Herhangi bir stabilitesi olmayan piyasalarda finansal balonların yaşanması muhtemeldir. Bu balonlarda önce fiyatlar artış gösterir, kredi veren kurumlar tarafından kredi imkanı sunulur ve bu imkandan faydalananlar parayı yatırımda kullandığı için pazar iyice ısınmaktadır. Daha fazla kar elde edeceğini düşünenler o anın verdiği mutluluk içinde faydalarının maksimum olduğunu düşünmektedirler. En sonunda ise balonlar patlar. Finansal balonların sonucunda piyasada yatırımcının ve likiditenin kalmaması en büyük sorun olarak karşımıza çıkmaktadır (Kindleberger, 2000).

Finansal balonlar, küresel krizlerin yaşanmasında etkin bir rol almıştır. ABD ve İngiltere’nin öncü olduğu gayrimenkul fiyatlarındaki şişkinlik nedeni ile oluşan balonlar krize neden olmuştur. Konut fiyatları artmakta ve bu artışı gören varlık sahipleri borçlanarak yatırımlarını artırmaktadır. Bu davranış ise fiyatlarda yükselişe sebep olmaktadır. Alınan bu varlıkların satış bedellerinin düşündükleri ve bekledikleri gibi olmayacağı anlaşılınca fiyatlar düşüş trendine girmiş ve balon sönmeye başlamıştır (Reinhart ve Rogoff, 2009).

2008 yılında ABD’de yaşanan krizden önce konut, arsa vb. gibi taşınmaz mallar için ipotekli olarak uzun vadeli tut-sat krediler verilmiş ve bu kredilerinin geri ödenmemesi bir kriz yaratmıştır. Buradan başlayan kriz zamanla banka krizine, reel ekonomik krize ve en son olarak da dünya ekonomik krize dönüşmüştür. Konut finansmanı nedeniyle piyasada oluşan finansal şişkinlik, krizin nedenidir. Reel olarak karşılığı olmayan fiyatlar nedeniyle sanal bir zenginlik oluşmuştur. Bu zenginlik ise balon patladığı an sona ermektedir (Minsky, 1975).

Finansal şişkinliğin nedenlerine göz attığımızda karşımıza uluslararası bağlamda sermaye hareketlerine karşı denetimin olmaması, mevduat, bono ve hisse senedi gibi finansal araçların fazlalığı ve düzensiz bir şekilde piyasaya sürülmesi karşımıza çıkabilir (Reinhart ve Rogoff, 2009). Burada aracı kuruluşlar belirsiz bir düzen içinde çalışmakta, denetimin olmaması ve kredi veren kurum ve kuruluşların riskli kredi dağıtması söz konusudur (Minsky, 1975).

Kapitalizmin hakim olduğu ekonomide diğerk kesimler gibi finans kesimi de kar oranlarını artırmak isteyecektir. Karşılıklı bilgi eksikliği, asimetrik bilginin var oluşu, ahlak sorunu ve yanlış kararların alınmasına bağılı olarak yaşanan belirsizlik ortamı, finansal piyasaların istikrarsızlığa sürüklenmesine neden olmaktadır. Bu neden karşısında kar oranlarını artırmak için yeni finansal araçların geliştirilerek piyasada aktifleştirilmesi gerekmektedir. Finans piyasasında yer alan kurum ve kuruluşlar arasında meydana gelen rekabet ve bu rekabetin denetlenmemesi piyasadaki bazı kalemlerin fiyatlarının aşırı artışına dolayısıyla finansal şişkinliğe neden olmaktadır (Kindleberger, 2000).

2.4. Kapalı Ekonomide Finansal İstikrarsızlık Hipotezi

Kapalı ve gelişmiş olan kapitalist bir ekonomide istikrarsızlığın büyük bir kısmını firmaların finansal yükümlölükleri oluşturmaktadır. Bu yaklaşıma göre kapitalist olan ekonomide büyümenin yapısı firmaların her zamanki seferden daha fazla borçlanmasına neden olmaktadır. Çünkü firmalar yatırımlarını artırmak istemektedirler. Ekonomide meydana gelen dalgalanmalar ve oluşan finansal krizlerin oluşma nedenleri arasındaki en büyük pay firmaların yatırımlarını finanse etme biçimleridir. Ekonomik büyüme döneminde ekseriyetle kısa vadede daha çok tercih edilen spekülative finansman, finansal kırılganlığı artırmaya başlamaktadır. Bu artışla birlikte finansal krize adeta davet oluşturulmaktadır. Finansal istikrarsızlık hipotezi, finansal sistemin içinde bulunduğu sağlam, istikrarlı ve düzen içinde olan bir yapıdan, kırılgan, hassas ve istikrarsız bir yapıya doğası gereği kendiliğinden dönüştüğünü ileri sürmektedir (Minsky, 1986, s. 219).

Büyüme döneminde olan bir ekonomiye göre bu yaklaşım finansal krizleri açıklamaktadır. Bu yaklaşıma göre, ekonominin büyüdüğü dönemde iyimserlik artmakta, borçlanma ile ilgili davranışlar değişirken finansal varlıkların fiyatlarında artış meydana gelmektedir. Bunun sonucunda ise spekülasyon artmaktadır. Borçlanma ve risk düzeyleri ile ilgili davranışlarda meydana gelen değişiklikler finansal sistemin kırılganlığını artırmaktadır. Borçlanma seviyesindeki artış devam ettikçe, yapılan borçlanmanın içinde kısa vadeli edinilen borçların oranı artmaktadır ve likiditede düşüş meydana gelmektedir. Bu artış ve düşüş, finansal sistemin kırılganlığını yükseltmektedir. Kısa vadedeki faiz oranları uzun vadedeki faiz oranlarından daha düşük olduğu varsayımı altında, firmalar getiri sağladığı sürece uzun vade yerine mevcut ekonomi koşullarında kısa vadeli borçlarını arttıracaklardır. Bu koşulların gölgesinde yatırımcılar uzun vadeli varlıklarını kısa vadeli borçlanmayla finanse etmektedirler (Minsky, 1986, ss. 217-219).

Ekonomide büyüme oranı hızlanmışken finansal sistemin kırılganlığı artmaktadır. Kırılganlığı artan finansal sistem olağanüstü herhangi bir olay nedeniyle normal fonksiyonlarını yerine getirememektedir. Bu olağanüstü olaylara banka paniğini örnek verebiliriz. Ekonomik konjonktürde eğer gelecek belirsizse aniden ortaya çıkacak bir olay, büyümenin olduğu dönemlerde ekonominin tüm hatlarına nüfuz eden geleceğe dair iyimser beklentileri tersine çevirecektir (Işık, 2010, ss. 304-309).

2.5. Finansal İstikrarsızlık Hipotezinde Bankacılık ve Finansal Sistem

Kurumsal yapının en önemli aktörlerinden birisi bankacılık sistemidir. Alınan borçlarla yatırımlar yapmak ve yapılan yatırımlardan elde edilen gelirlerle borçları kapatmak, kapitalist bir ekonominin doğasında vardır. Bu işleyişte bankalar gözde bir yapıya sahiptirler. Çünkü borç alanlar ile verenler bankalar tarafından bir araya getirilmekte ve borcun ödenmesi banka tarafından garanti edilmektedir. Bankalar, kar amacı güden ve bu amacı gerçekleştirmek için borç ve varlık yönetimi yapan kuruluşlardır. Ekonomi, bankaların kar arayışları sayesinde banka finansmanı kalemi ile genişleme dönemine girebilmektedir. Fakat bu dönem finansal kırılganlığı artırıp ekonomide istikrarsızlık oluşturacaktır (Minsky, 1992).

Bankalar karlarını artırmak için yükümlülük yapılarını yani mevduat, alınan borçlar ve banka hissedarlarının payını aktif olarak belirlemektedir. Bunu belirlerken de finansal yenilik yapma düşüncesindedirler. Çünkü yükümlülük yapıları bankaların gelirlerinin büyük bir kısmını etkileyebilmektedir. Bankaların bunları yapma nedeni, verilen kredilerin sınırlandırılması için getirilen zorunlu karşılık maddesi gibi engelleri aşmasına engel olmaktır. Bu mücadele sonunda bankalar borç vererek kar edebileceklerdir. Fakat dikkatli olunması gereken ve önemli olan bir konu vardır. Bu konu ise banka borçlarının ekonomideki payı artınca finansal istikrarsızlığın kaçınılmaz oluşudur (Kregel, 2008).

Ekonominin çarklarının dönmesinde genellikle güvenli, tedbirli finansman yerine spekülasyon ve ponzi finans tercih edilmektedir. Bunun nedeni ise ekonomi büyüme aşamasındayken firmaların daha fazla borç yükümlülüğü altına girip kar elde etme olanaklarını artırmak istemeleridir. Bu durumda ekonomideki borç miktarı artış gösterip spekülasyon veya ponzi finansman yöntemi daha çok tercih edilmiş olacaktır (Minsky, 1992).

Bankalar likidite sıkışıklığına gittiğinde onları kurtaracak tek bir yapı vardır. O yapı da merkez bankasıdır. Burada ekonomi büyüdükçe, kredi kar beklentisi ve yatırımlar arttıkça talep artmaktadır. Yani para talebi artmaktadır. Para talebi arttıkça da para miktarında artış yaşanmaktadır. Buna içsel para teorisi diyebiliriz. Bu beklentiler spekülasyon veya ponzi finans

biçiminde ise yaratılan para o zaman aşırı kredi genişlemesine, o da bir noktadan sonra bu borçlar ödenemediği için likiditenin daralmasına neden olmakta ve faizler artmaktadır. Çünkü bankalar zorunlu rezervlerini karşılamak için ya merkez bankasına giderler ya bankalar arası piyasalardan borçlanırlar ya da mevduat toplarlar. Bu da dışarıdan fon bulabileceklerinin göstergesidir. Sendikasyon kredisi de bunun bir yoludur. Bankalar eğer mevduat toplayarak zorunlu karşılıkları karşılamak isterse o zaman faizleri yükseltirler. Bunlar likidite sıkışıklığı olduğu durumda yaşanmaktadır. Likidite sıkışıklığının olduğu böyle bir durumda fonlama maliyetini yükseltmeye mecbur kalırlar. Bu nedenle bankacılık sistemi, kesinlikle karşı tarafın kar beklentisini tamamen bilmediği için, bilgi noksanlığı olduğu için spekülative beklenti içindedir. Spekülative fonlama biçimidir. Dolayısıyla bankacılık sistemi doğası gereği spekülative biçimde çalışmakta ve yine doğası gereği finansal krizler ve istikrarsızlık her zaman bünyesinde barındırmaktadır (Minsky, 1992).

Merkez bankasının en önemli görevleri arasında son ödünç veren olması, yani bankaların bankası olması gelmektedir (Wray, 2012). Eğer merkez bankası bu görevini yerine getirmezse bankacılık sisteminde büyük bir güvensizlik ortamı oluşur ve bu oluşum da finansal istikrarsızlığı beraberinde getirmektedir. Bankacılık sistemi tarafından kredi talep edenlere taleplerinin karşılığı olarak verdiği borçlarla finansal istikrarsızlığın oluşumu azaltılabilmektedir. Bu da bankaların sahip oldukları varlıklarının miktarını ve bu miktarın artış hızını sınırlandırmanın yolundan geçmektedir. Finansal istikrar için gerekli yapının sağlıklı bir şekilde işlemesi için merkez bankası büyük bir görev üstlenmelidir. Merkez bankası bankaların bankasıdır ve son ödünç veren olarak bankacılık sistemini izleme ve sistemdeki tahribatı düzenleme görevi ile ana etken olmalıdır (Minsky, 1992).

Finansal sistem aslında spekülative'dir. Bunlar birbirini destekleyen bir dinamiğin yapı taşlarıdır. Geçmiş enflasyon gelecekteki enflasyonu etkiler. Deflasyonda, fiyatların hızla düşmesi kaldıraçların terse dönmesi de deflasyonist süreci ve ekonomik çöküntüyü beslemektedir. Finansal ve bankacılık sistemi biraz da insan psikolojisiyle, sezgileri ile ilgilidir. Bankalar ve mevcut finansal sistem, ekonomide meydana gelen büyüme ile birlikte finansal yenilikler vasıtasıyla hanehalkının ve firmaların finansman ihtiyaçlarını karşılamaktadır. Bu durum neticesinde ekonominin likiditesinde düşüş meydana gelecektir. Ekonomi içerisinde mevcut borçların öz sermayeye karşı oranı yükselecek ve bu yükseliş karşısında finansal piyasalar, varlıkların fiyatlarında meydana gelen düşüşe karşı daha kırılgan bir yapıya dönüşecektir. Daha net bir şekilde ifade edecek olursak modern bankacılık sisteminde yatırımların finanse edilişi para arzının içselleşmesine neden olmaktadır (Minsky, 1982, s. 91).

2.6. Minsky'e Göre Büyük Devlet

İstikrar için büyük devletin olması önemli bir unsurdur. Büyük devlet, ekonomide oluşan istikrarsızlığı piyasadan kaldırmak ve engellemek için tek başına yeterli olmasa da bu istikrarsızlığın krize dönmesini engellemektedir. Özel kesimin yaptığı yatırımlarda oluşacak dalgalanmalar, kamu kesiminin büyüklüğü tarafından telafi edilecek kadar kamu kesiminin büyük olması gerekmektedir. Eğer ki bir ekonomide yatırımlarda meydana gelen düşüş eğilimi nedeniyle durgunluk söz konusu ise, devletin bütçesi özel kesimin karlarının devam etmesini sağlayacak kadar büyük olmalıdır. Yani buradan çıkarılacak anlam, devletin büyüklüğünün özel kesimin yatırımlarından daha çok olması hususudur (Minsky, 1995, s. 7).

Örneğin Minsky (1992), 1929 büyük ekonomik buhranının devletin ekonominin içindeki payının düşük olduğu için yaşandığını belirtmiştir. En iyi yol devletin bütçe açığı vermesidir. Bu sayede özel kesim karlılığı artacak ve yatırımların uyarılması sağlanacaktır. Ekonomi kötü ise firmalar da borçlarında sorun yaşarlarsa burada firmaları kurtaracak olan kamu harcamalarıdır. Çünkü kamu harcamaları karları artırır. Bu dış ticaret fazlası vererek de mümkündür. Şüphesiz ki büyük devlet büyüme sürecinde istikrarlı bir yapı oluşturmaya yardımcı olmaktadır (Kregel, 2008). Kontrollü bir ekonomide devlet planlamacı olarak hareket etmektedir. Devlet; enflasyonu, işsizliği, yaşanacak olası bir depresyonu ve uygulayacağı mevcut stratejileri ile talebi sübvans ederek istihdamı arttırmayı amaçlamaktadır. Bunu da yatırımlar için mali teşviklerde bulunarak, devlet sözleşmeleri yaparak, transfer harcamalarında bulunarak ve vergi kanalı ile yapabilmektedir. Devlet, yatırım yapılması gereken alanları ön plana çıkarıp özel şirketlerin sorunlar karşısında çözüm üretmelerine izin vermelidir. Yatırımların ihtiyaç duyulan sektörlerle aktarılması gerekmektedir. Bu durumda toplum homojenleşecek istikrar ve refah sağlanacaktır. Bu adımların ardından olumlu makroekonomik geri bildirimler gelirse finansal istikrarın desteklenmesine destek çıkmış olunacaktır. Bunların neticesinde yatırımlar ile kar arasındaki kısır döngü yavaşça ortadan kalkacaktır (Wray, 2012).

Devlet gelir artışını kontrol etmelidir. Bunu da ücretlerin ve karların büyümesini etkileme yoluyla yapabilir. Devlet hissedarların getiri oranlarına olacak talebi sınırlamalıdır. Bu yol izlenerek finansal istikrar teşvik edilmelidir (Minsky, 2008). Devlet, ekonomi üzerinde daha fazla söz hakkına sahip olması gereken bir yapıdır. Bu hakka sahip olan devletler büyük devlet olarak tanımlanırken, o zaman dilimi içerisinde piyasaya sürülen ve büyük bir kurumsal farkındalık oluşturan merkez bankası ise büyük banka olarak tanımlanmaktadır. Mal ve hizmet fiyatlarına taban ve tavan fiyat sınırlaması koyarak talepte olası yaşanacak dalgalanmaların önüne geçmek büyük devletin görevidir. Finansal istikrarsızlığı bertaraf etmek için finans

piyasasındaki ürünler özelinde taban ve tavan fiyat sınırlaması getirmek ise büyük bankanın görevidir. Kapitalist ekonomi, karışık ve iç hatları dinamik bir yapıya sahip olduğu için doğal olarak istikrarsızdır. Bu istikrarsızlığı kontrol etmek için büyük devletin ve büyük bankanın olması gerekmektedir (Minsky, 1992).

2.7. Para Yöneten Kapitalizm

Minsky, kapitalizmin güncel durumunu “Para Yöneten Kapitalizm” olarak isimlendirmektedir. Kapitalizm sürekli bir değişim ve dönüşüm içinde olan dinamik bir sistemdir ve bu özelliği nedeniyle tarihsel olarak birkaç farklı şekle bürünmüştür. Günümüzdeki şekli ise genellikle para yöneten kapitalizm olarak adlandırılmaktadır (Minsky, 1996, s. 362).

1940’lı yıllarda ABD’de yaşayan hanehalkı, devlet ve işletmeler tarafından çıkarılan borçlanma araçlarının önemli bir kısmını elinde bulundurmaktaydı. Savaş sonrasında sermaye piyasalarına artan ilgi finansal varlıkların alım satımı ile ilgili spekülasyon hareketlerin oluşması, sigortacılık alanında özel sektör kuruluşlarının artmasıyla finansal sektör gelişmeye başlamıştır. Sigortacılık ve fon kuruluşlarının gelişmesi ile hanehalkının tasarrufunda olan birikimler özellikle bu kuruluşların yönetiminde olmaya başlamıştır. 1980’li yıllardan itibaren serbestleşme politikaları; 90’lı yıllardan itibaren ise bilgi ve iletişim teknolojilerindeki yaşanan büyük gelişmeler finansal piyasaların küreselleşmesine ve önceki dönemlerle kıyaslanamayacak ölçüde değişim yaşamasına sebep olmuştur (Minsky ve Whalen, 1996, s. 4).

Minsky’e göre “Para Yöneten Kapitalizm” özellikleri şu şekildedir:

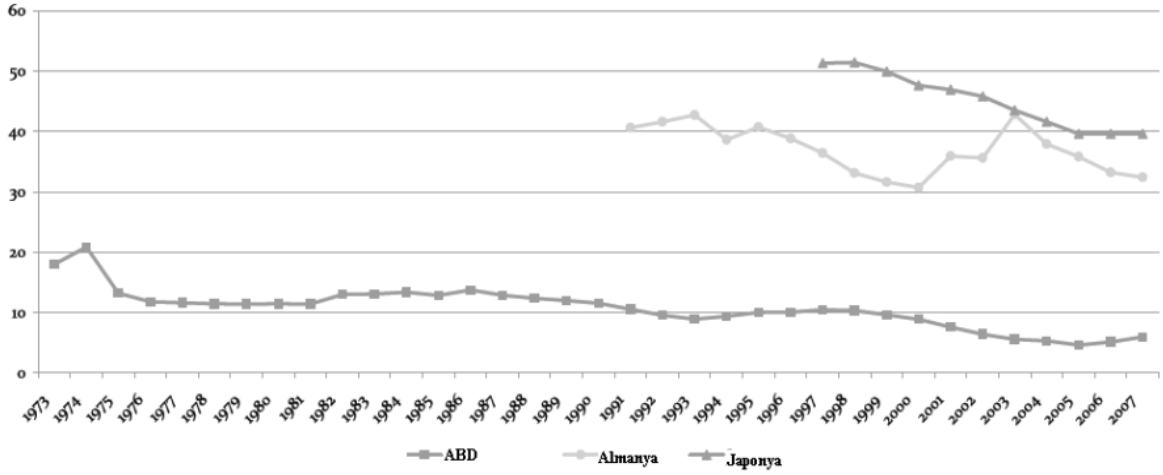
1. İşletmeler, şirketler şeklinde yapılandırılmıştır.
2. Şirketlerin finansman kaynakları çoğunlukla bankalar, sigorta şirketleri, yatırım ve emeklilik fonları tarafından sağlanmıştır.
3. Emeklilik ve yatırım gibi fonların da içinde olduğu yatırım kuruluşları kapitalist sistemin yeni bir biçim kazanmasına neden olmuştur.
4. Emeklilik ve yatırım fonları yöneticilerinin esas gayesi fon getirilerini maksimum seviyeye çekmektir. Bu doğrultuda fon yöneticileri, fon içeriğini hisse senetleri ve (temettü kazançlarıyla birlikte) faiz gibi çeşitli varlıklardan oluşturmaktadır (Minsky, 1996, s. 363).

1970’li yılların sonları ile 80’li yılların başında deregülasyon politikaları ve finansal alanda yapılan güncellemeler ile birlikte süreç daha hızlanmıştır. Bilgi ve iletişim teknoloji alanlarında yaşanan hızlı gelişmeler hem finansal küreselleşmeye hem de finansal kurumlarda atılım göstererek büyük ölçüde bir dönüşüme sebep olmuştur (Minsky, 1993a, s. 2).

Finansal sistemde yaşanan bu geniş çaplı dönüşüm içerisinde 80’li yıllardan sonra “Gölge Bankalar” ismi verilen kurumlar piyasaya çıkmıştır. Bu çıkış günümüz finansal sistemini para yöneten kapitalizm adı ile anılmasına vesile olmuştur. Denetimden uzak finansal birimlerin ortaya çıkmasının en büyük tetikçisi, bankaların sıkı bir şekilde denetlenmesidir. Bu birimlerin ortaya çıkması firmaların borç alırken bankalar yerine başka finansal birimleri tercih etmesini sağlamıştır. Böylece birçok finansal işlem denetim altında olmadan gerçekleşmiştir. Sonuç olarak ise sistemdeki risk, son finansal krizde de görüldüğü gibi gizli bir şekilde varlığını koruyabilmektedir (Wray, 2011a, s. 9).

Hedge fonlarını, Minsky’nin para yöneten kapitalizm kavramını günümüzde iyi ifade eden kurum olarak örnek vermek mümkündür. Hedge fonların ilki 1949 yılında kurulmuşsa da popüler hale gelmeleri 1990’lı yıllarda olmuştur. 1990’lı yılların başında hedge fonların aktif büyüklüğü 39 milyar dolarken; 2000 yılında 500 milyar dolara ulaşmıştır. 2007 yılı sonunda 1,87 trilyon dolara ve günümüzde Hedge Fon Research isimli araştırma kurumunun raporlamasına göre 3,8 trilyon dolara ulaşmıştır (Hedge Fon Research, 2023). Hedge fonlar, hizmet sektöründeki rekabet gereği yatırımcılarına daha iyi getiri sağlamak amacıyla Minsky’nin ponzi finansman türüne benzer biçimde yüksek kaldıraçlı işlemler kullanabilmektedir. Bir ya da birkaç hedge fonunun yükümlülüklerini yerine getirememesi piyasadaki likidite ve volatilité üzerinde baskı yaparak sistemik risk oluşmasına sebep olabilmektedir (Minsky, 1992).

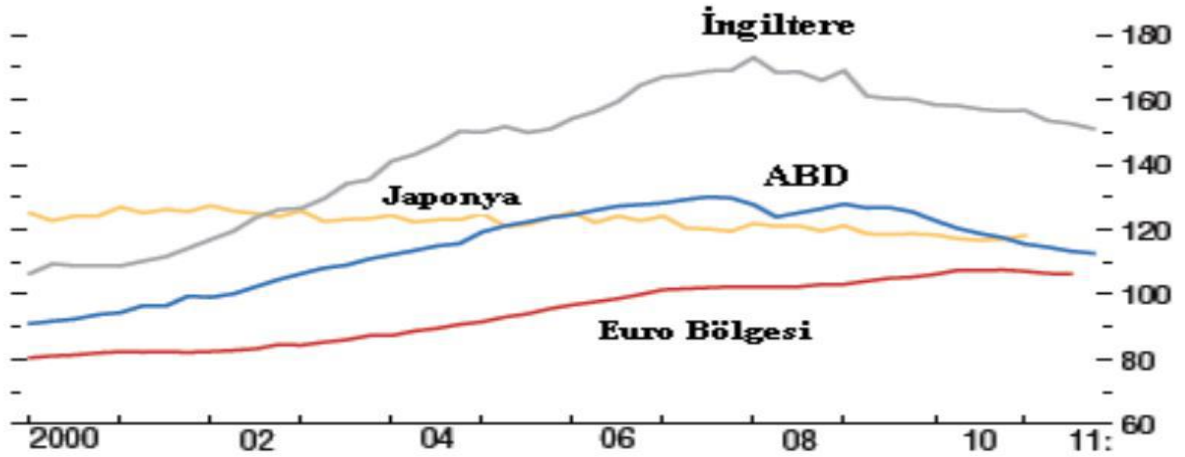
Yeni finansal araçlar ve kurumlar, işletmelerin geleneksel bankalardan borç almanın ötesine geçmesini sağlamıştır. İşletmeler, bankalar yerine kendi çıkardıkları borçlanma araçlarını doğrudan hanehalkına veya finansal kurumlara satarak fon sağlamaya başlamışlardır. Bu, bankaların ticari kredilerdeki rolünü azaltmış ve işletmelere daha fazla finansman seçeneği sunmuştur. Böylece bankacılık sektörü dışındaki finansal piyasalar, işletmeler için daha önemli bir kaynak haline gelmiştir. Bu değişim, bankaların yerine sermaye piyasalarının daha büyük bir rol oynamasına neden olmuştur (Stiglitz ve Weiss, 1981).



Kaynak: Lapavitsas, 2008

Şekil 2.2. Şirket Finansal Yükümlülükleri İçinde Banka Kaynaklarının Yüzde Oranı

Şekil 2.2.'de 1973-2007 yılları arasında şirket yükümlülükleri içerisinde banka kaynaklarının oranı yer almaktadır. Şekilden de görüleceği üzere Japonya özelinde 1997 yılından bu zamana; Almanya özelinde ise özellikle 2003 yılından bu zamana kadar şirketlerin finansal yükümlülükleri içerisinde banka kaynaklarının oranı önemli ölçüde azalmıştır.



Kaynak: IMF, World Economic Outlook, Nisan 2012, s.11

Şekil 2.3. Hanehalkı Borç-Gelir Oranı

Artan finansallaşma, bankaların ticari işletmeler dışında hanehalkına da kolay finansman imkanları sunmasına aracı olmuş ve böylece hanehalkı borçlanma oranı daha da artmıştır. Şekil 2.3.'de 2000-2011 yılları arasında seçili ülke ve bölgelerde hanehalkı borç-gelir oranının seyri görülmektedir. Şekilden görüleceği üzere özellikle 2000 yılından itibaren hanehalkı borçluluğu önemli ölçüde artmıştır.

Kırılğanlığın artmasında ekonomik ve finansal düzendeki fiyat yapısı da belirleyici olmaktadır. Kapitalist bir ekonomide cari üretim fiyatı ve varlık fiyatı olmak üzere iki tür fiyat vardır. Cari üretim fiyatı, yatırım, ihracat ve kamu harcamaları gibi aşamalarda emek ve ham madde maliyetleri gibi girdi fiyatlarının üzerine bir miktar kar marjı koyularak elde edilen fiyattır. Varlık fiyatı ise hisse senedi, tahvil gibi sermaye varlıklarının fiyatıdır. Varlık fiyatları piyasalarda oluşan gelişmelere ani tepkiler vererek değişebilirken; cari üretim fiyatlarının esnekliği azdır. Bu iki fiyat türü arasındaki değişiklikler ve oynaklıklar kırılğanlıklara neden olabilmektedir (Minsky, 1993, s. 9).

Finansal kazançların finansal olmayan kazançlara göre önemli ölçüde artması, fiyat tipleri arasındaki oynaklık gibi gelişmeler ekonomilerdeki kırılğanlık potansiyelini arttırmıştır. Kırılğanlığın artmasında ve krizlerin oluşmasında başka bir etken olan para arzı etkili olmaktadır (Minsky, 1992). Krizler, parasal genişleme tarafından beslenmektedir. Üretim içerisinde yer alan ticari işletmeler, doğru kredilendirilseler de bireysel kredilerin istikrarsız olması durumunda sistemde yine bir kırılğanlık ortaya çıkacaktır (Fisher, 1933).

Uygun kredi ortamı, spekülasyon güdüsü üzerinde tetikleyici bir etkiye sahip olabilmektedir. Spekülasyon güdüsünün olduğu durumda, finansal ya da finansal olmayan varlıklara yönelen talep bu varlıkların fiyatını artırmaya başlar. Artan kazanç fırsatları, yatırımların artışına yol açarak pozitif geri beslemeyi geliştirir. Minsky bu aşamayı “öforya” olarak tanımlarken Adam Smith ve çağdaşı ekonomistler ise bu aşamayı “aşırı ticaret” olarak tanımlamaktadır. Aşırı ticaret aşaması, fiyat artışları spekülasyonundan, aşırı kazanç beklentisinden ya da aşırı hızlı işleyen bir ticari alışverişten meydana gelebilmektedir (Kindleberger, 2007, ss. 22-27).

2.8. Borç Deflasyonu

Borç deflasyonu; aşırı borçluluğu ve deflasyonda yaşanan döngüyü konu almaktadır. Özel sektördeki kurum ve kuruluşların nakit ödeme yükümlülüklerinin aşırı artması, varlık satışına ve parasal daralmaya yol açmaktadır. Bunlar ise finansal sistemdeki istikrarın bozulmasının yanı sıra talepte azalma meydana gelmesine ve deflasyonda kuvvetlenme görülmesine neden olmaktadır (Fisher, 1997, s. 328).

Finansal sistemde oluşan genişleme, büyüme, küreselleşme ve serbestleşmenin sonucu borç deflasyonudur. Çünkü finansal sistem serbestleştiğinde finansal krizlerde artış oluşmaktadır. Finansal sistemlerde oluşan artış ise borç deflasyonunun yaşanmasını kaçınılmaz hale getirmektedir. Borç deflasyonu her ne kadar 1929 büyük buhranında ortaya çıksa da asıl önemi son dönemlerde ülkelerin yaşadığı krizler neticesinde daha iyi anlaşılmıştır (Fisher, 1997).

Borç deflasyonu yaşayan ülkelerin geneli, bunu engelleyebilmek için genişletici ve onarıcı para politikaları uygulamalı ve konsolidasyonları azaltmalıdırlar. Ancak bu politikaların etkin olabilmesi için öncelikle finansal sistemin derinlemesine analiz edilmesi ve borçluluk düzeyinin sürdürülebilir bir seviyeye çekilmesi gerekmektedir. Aksi takdirde, kısa vadeli çözüm arayışları uzun vadede daha büyük yapısal sorunlara yol açabilir ve ekonomik istikrarı daha da zayıflatabilir (Fisher, 1997, s. 327).

Fisher tarafından ortaya atılan borç deflasyonu kavramını Minsky ve Bernanke geliştirerek bu kavrama katkıda bulunmuşlardır. Fisher, varlıkların likide çevrilmesi gerektiğini yani borçların likide edilmesini önermiştir. Ama bu öneriyi borç deflasyonu kavramı ile tam olarak bağdaştıramamıştır (Bhattacharya vd., 2011, s. 2).

Minsky teorisinin kapsam alanını genişletmiştir. Bu genişlemede zorunlu olarak yapılan satışların varlık fiyatlarında düşüş oluşturduğunu ve düşüşün ise borçlulara kayıp olarak geri döndüğü savunulmuştur. Tüm bu yaşananların ardından yatırımlarda ve tüketimde düşüş oluşurken deflasyon ise iyice derinlere inmektedir (Minsky, 1982).

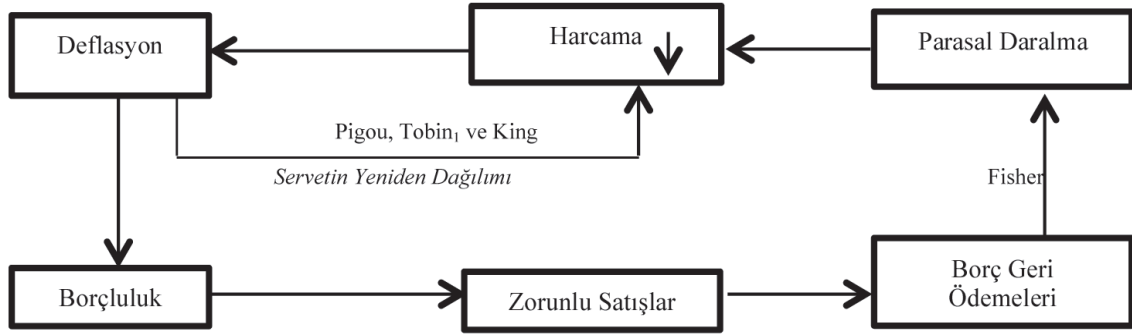
Bernanke, borç deflasyonunun nakit ödeme yükümlülüklerinin yerine getirilmesini engellediğini ve böylece iflasları doğuran bir kavram olduğunu söylemektedir. Bunların neticesinde bankaların portföy kalitesi düşmektedir. Düşüş yaşandıktan sonra finansal sistemde aracı rolü üstlenmiş kurumların maliyetleri yükselir ve böylece verilen kredilerde azalma oluşur. Varlıkların teminat değerlerinde oluşan azalma, ekonomik birimlerin kredi bulmalarında zorluklar yaşamasına neden olur ve bu süreç ise borç deflasyonunu besler (Bernanke, 1983).

Yukarıda yaptığımız açıklamalar ışığında, aşağıda farklı bakış açıları tarafından borç deflasyonu şeması incelenip, sonunda ise güncel borç deflasyonu detaylıca anlatılacaktır.

2.8.1. Fisher: fiyat düzeyi ve para arzı

Fisher borç deflasyonuna iki unsurun neden olduğunu düşünmektedir. Bu nedenlerden birincisi aşırı borçlanma yani bir bakımdan ponzi finans biçimi diyebiliriz. İkincisi ise ponzi finansı takiben ortaya çıkan deflasyon sürecidir. Ekonominin gelişme safhasında olduğu dönemlerde piyasada oluşan aşırı güven ve bunun sonucunda yapılan aşırı yatırımlar aşırı borçlanmanın ve deflasyon sürecinin etkileri ve belirtileridir. Fisher'e göre yatırımlardaki fazlalık hedge finans biçimi tercih edilerek yapıldığında önemli bir risk yoktur. Eğer spekülatif finansman ve zamanla ponzi finansman biçimi tercih edilerek yapıldığında ise aşırı yatırım yapmanın sonuçları yıkıcıdır (Fisher, 1933, ss. 339-340).

Nakit ödeme yükümlülükleri, varlıklar, kar, piyasadaki aktörlerin güveni, faiz oranları, para ve paranın dolaşım hızı borç deflasyonundan etkilenen değişkenler arasında yer almaktadır. Fisher aşırı borçlanmanın temel nedenini kolay paraya bağlamaktadır. Gelirlerin, nakit ödeme yükümlülüklerinin altında olduğu dönemlerde olması gerekenden daha fazla yatırım yaparak daha fazla kazanç elde etme isteği vardır. Bunun neticesinde ortaya çıkan spekülative yatırımlar riske ve aşırı borçlanmaya sebep olmaktadır. Alınan riskler sonucunda yapılan aşırı borçlanma, yatırım yapılan mal ve hizmetlerin fiyatlar genel seviyesinde artış göstererek geleceğe dair kar beklentilerini arttırmakta bu ise aşırı borçlanmaya sebep olmaktadır. Fisher borç deflasyonunun 9 adımı olduğunu belirtmiştir. Bu adımlar; Aşırı borçlanma sonucunda borçlu ve alacaklı tarafından gelen uyarı veya herhangi bir telaş varlıkların alım fiyatının altına düşmesine sebep olur. Bundan sonra 1. Adım gelmektedir. 1. Adımda borcun likidasyonu ponzi finasta olduğu gibi zorunlu satışlara neden olur. 2. Adımda bu zorunlu satışlar sonucunda banka kredilerinde geri ödeme olduğu için para azalma olacaktır. Bu durumda paranın dolaşım hızında da azalma meydana gelecektir. 3. Adımda varlıkların zorunlu olarak elden çıkarılması nedeni ile azalan para miktarı ve dolaşım hızı fiyatlarda da azalmayı beraberinde getirir. Yani dolarizasyona geçiş başlar ve böylece doların değeri artar. 4. Adımda, yaşanan düşüşlere par arzını artırarak vb. politikalarla müdahale edilmemişse ekonomi piyasasında yer alan kurum ve kuruluşların net servetlerinde günden güne erime görülür ve bu erime beraberinde iflasları getirir. 5. Adımda ise 4. Adımdakilerin sonucu olarak karda düşüş olurken kayıplarda da artış olur. Bunların akabinde ise 6. Adımda çıktı düzeyinde azalma görülür iken ticaret ve istihdamda düşüş oluşur. 7. Adımda ise söz konusu kayıplar, iflas ve işsizlik ile karamsarlığa, güvensizliğe neden olur. 8. Adımda bu nedenden kaynaklı tasarrufların artış göstermesi ve paranın dolaşım hızının iyice azalması görülmektedir. Kümülatif olarak oluşan sonuçlar 9. Adımda faiz oranlarının karışık bir yapıya bürünmesine neden olur ve faiz oranları nominal olarak düşerken reel olarak ise artar. Tüm bu adımların sonucu olarak durgunluk derinleşirken borç deflasyonu da yaşanmış olur (Fisher,1933, s. 342). Fisher'in borç deflasyonu teorisi, aşırı borçlanma ve spekülative yatırımların, ekonomik krizlere nasıl yol açabileceğini etkili bir şekilde açıklamaktadır. Özellikle, borçların artmasıyla birlikte finansal varlıkların değerinin düşmesi, kredi sıkışıklığı ve para arzındaki daralma gibi olguların birbirini nasıl beslediğini gösterir. Fisher'in tanımladığı 9 aşamalı süreç, borçların birikmesiyle başlayıp, zorunlu satışlar, iflaslar ve ekonomik durgunlukla sonuçlanan karmaşık bir döngüyü ortaya koyar. Bu teori, aşırı borçlanmanın ve düşük faiz oranlarının kısa vadeli kazançları teşvik ederken uzun vadede finansal istikrarsızlığa nasıl yol açabileceğini vurgular. Sonuç olarak, bu süreç boyunca borç deflasyonu derinleşir ve ekonomi durgunluğa girer (Fisher,1933).



Kaynak: Von Peter, G. (2005). Debt-Deflation: Concepts and a Stylised Model. BIS Working Papers, No. 176: 5.

Şekil 2.4. Fisher'in Borç Deflasyonu Kanalları

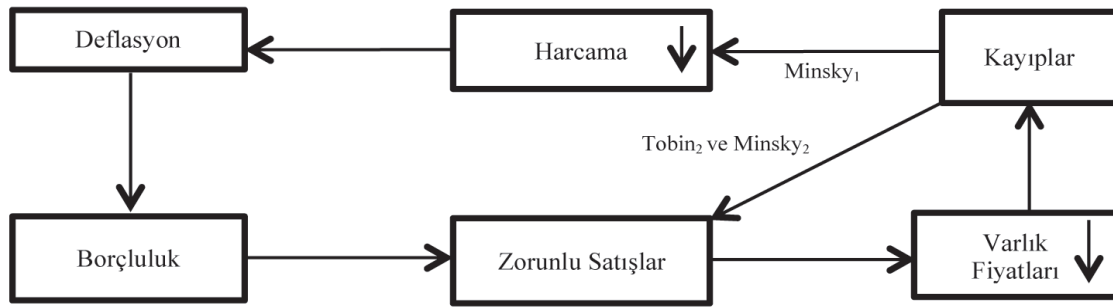
Yukarıdaki şekilde Fisher'in temel vurgularını ve borç deflasyonunun bağlantılı döngüsünü görmekteyiz. Şekil 2.4'e göre iyi beklentilere sahip olan ve daha fazla kar amacı güden ekonomik birimlerin borçları, varlıklarını zorunlu satmalarına neden olmaktadır. Bu zorunlu satışların nedeni ise borçları geri ödemelerinde yaşadıkları zorluklardır. Zorunlu satışlar parasal daralmayı oluşturacak ve harcamalarda azalmayı beraberinde getirecektir. Bunların sonucunda ise deflasyon oluşacaktır. Meydana gelen deflasyon ise borçları reel anlamda arttıracak ve birbirini tekrarlayan bu döngünün devamlı olarak işlemesine neden olacaktır. Fisher'e göre problemin deflasyon ve aşırı borçlanmanın bir arada yaşanmasından ötürü kaynaklandığında yaşanan deflasyon, enflasyonist güçlerle engellenirse aşırı borçluluğun deflasyona sebebiyet verme olasılığı düşmektedir (Fisher, 1933, s. 344).

2.8.2. Minsky: varlık fiyatları

Minsky, borç deflasyonu teorisine farklı bir bakış açısı ile katkı sunmuştur. Bu katkıyı, Fisher'ın ekonomik birimin kredilerini geri ödeyerek borçlarını azaltma mekanizmalarını açıklamadığı varsayımından yola çıkarak sağlamıştır. Yaklaşımın özünde varlık fiyatları vardır. Minsky nakit ödeme yükümlülüklerinin karşılanması için gelir elde etmenin üç yolu olduğunu söylemiştir. Bunlar ekonomik faaliyetlerden dolayı nakit akışları (kar, ücret vb.), borçlanma ve varlık satışlarıdır (Minsky, 1982).

Finans alanında rol alan aktörlerin alternatiflerinin artması yani rekabet oluşturacak yeni aktörlerin piyasaya girmesi varlıklara olan talebi ve yatırımlar için olması gereken finansmanı artırmaktadır. Buradan hareketle spekülasyon ve ponzi finans biçimini tercih eden kurum ve kuruluşların sayısında artış görülmektedir. Bu artış ise kısa vadeli kredilerdeki artışı beraberinde getirmektedir. Kısa vadeli kredilerde ve faizlerdeki yaşanan artış, varlığı satmamaktan dolayı gelecekte beklenen getirisini azaltmaktadır. Dolayısıyla çarkları iyi

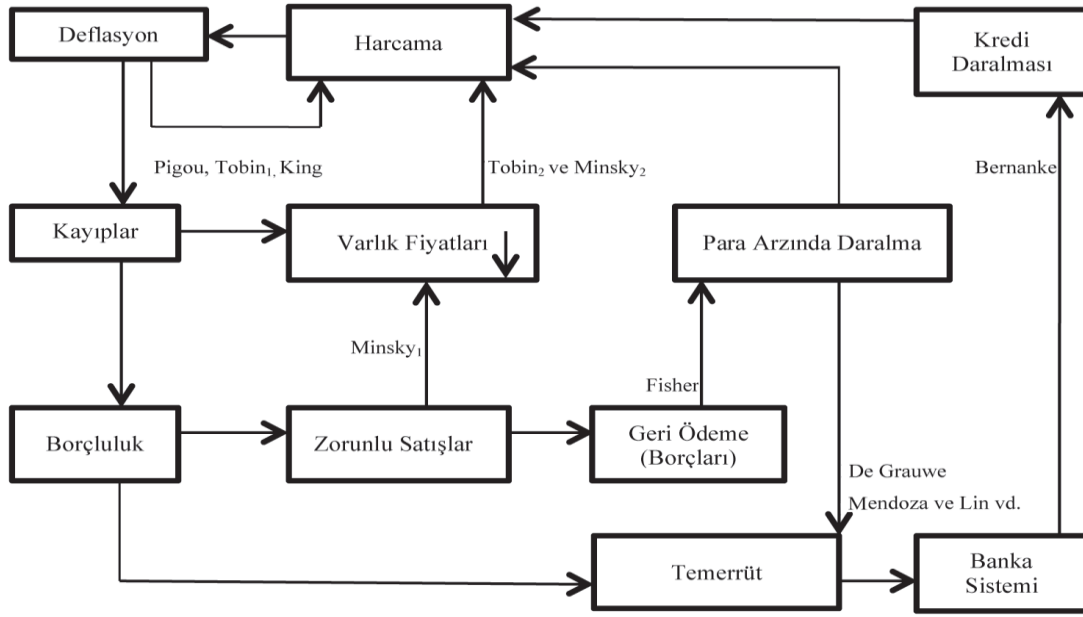
dönen spekülâtif süreç faiz artışı ile teklemeye başlamaktadır. Çarkları teklemeye başlayan spekülâtif süreç özel sektörde yer alan ekonomik birimlerin varlıklarını satarak ödeme yapmasına neden olmaktadır. Elde edilen gelirler nakit ödeme yükümlülüklerini karşılayamadığında varlık satışları artışa geçmekte ama bu geçiş bile nakit ödeme yükümlülüklerini karşılayamamaktadır. Nakit ödeme yükümlülüklerini karşılayamayan birimler daha fazla varlık satışı yaparlar ve bu satış sonucunda yaşanan varlıklardaki azalma nedeni ile borçluluk artmaya başlamaktadır. Burada yaşanan asıl problem diğer gelir kaynaklarından gelmesi beklenen gelirlerin başlangıçtaki kayıpları karşılayamaması ve varlık satışını teşvik etmesidir. Varlıklardaki satışlar fiyatlarda düşüşe, fiyatlardaki düşüş ise kayıpları ve nakit ödeme yükümlülüklerinin artmasına neden olmaktadır. Tam da burada kısır döngü başlamaktadır (Minsky, 1982, ss. 386-387).



Kaynak: Von Peter, G. (2005). Debt-Deflation: Concepts and a Stylised Model. BIS Working Papers, No. 176: 6.

Şekil 2.5. Minsky'nin Borç Deflasyonu Kanalları

Spekülâtif ve ponzi finans biçiminin şartlarının geçerli olduğu olumsuz koşullar altında sermaye kaybı yaşanabilmektedir. Fakat sermaye kaybı kurumdan kuruma göre farklılık göstermektedir. Aynı farklılık sermaye kazancı için de geçerlidir. Bir kurum nakit ödeme yükümlülüklerini belirli bir süre karşılayabilmesi için mevcut sermayesindeki azalmanın bir limiti vardır. Bu limitin üstüne çıkılırsa oluşacak kayıp, temerrüt veya borcu borçla kapatma yolu ile borç verenlere geçmektedir. Limit sorunundan kaynaklı sermaye kayıpları tüketimde ve yatırımda, başlangıç seviyesinde oluşan gelirdeki azalmanın daha ilerisinde bir azalmaya neden olmaktadır ve borç deflasyonuna sebebiyet vermektedir. Bu durumu şekil 2.5.' te Minsky2 olarak gösterilmiştir (Minsky, 1963). Fiyatlarda ve ücretlerde düşüş olduğunda yine borçlar gelirin büyük kısmını kapsamaktadır. Böylece varlıkların teminat değerinde azalma oluşacak ve bu azalma ise krediye giden kanalları tıkayacaktır. Bu akış sonucunda iflaslarda ve temerrütlerde artış gözlemlenecektir. Söz konusu durum şekil 2.5.' te Tobin2 olarak gösterilmiştir (Tobin, 1980, ss. 10-11).

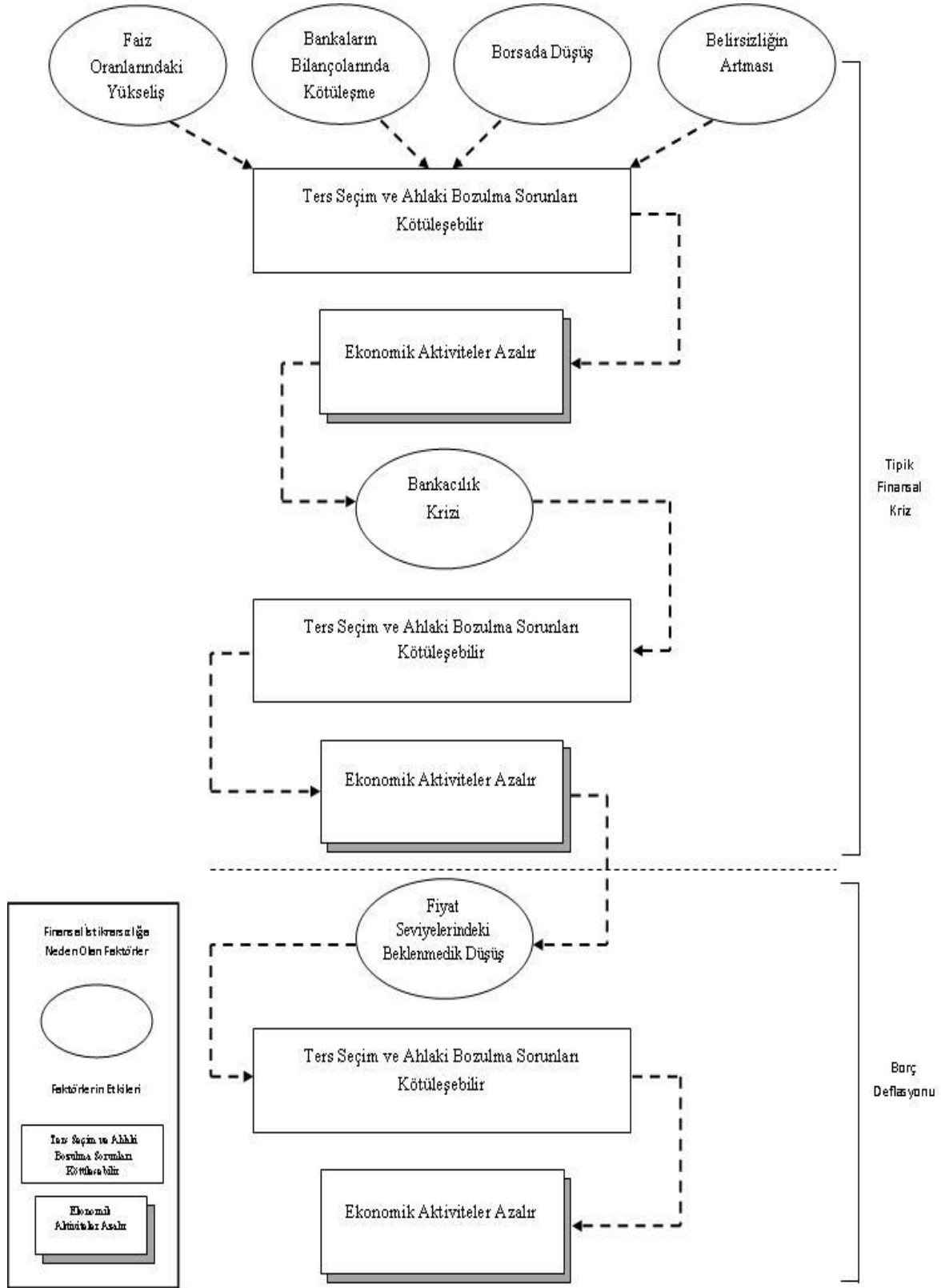


Kaynak: Von Peter, G. (2005). Debt-Deflation: Concepts and a Stylised Model. BIS Working Papers, No. 176.: 7’den uyarlanmıştır.

Şekil 2.7. Borç Deflasyonu Kanalları

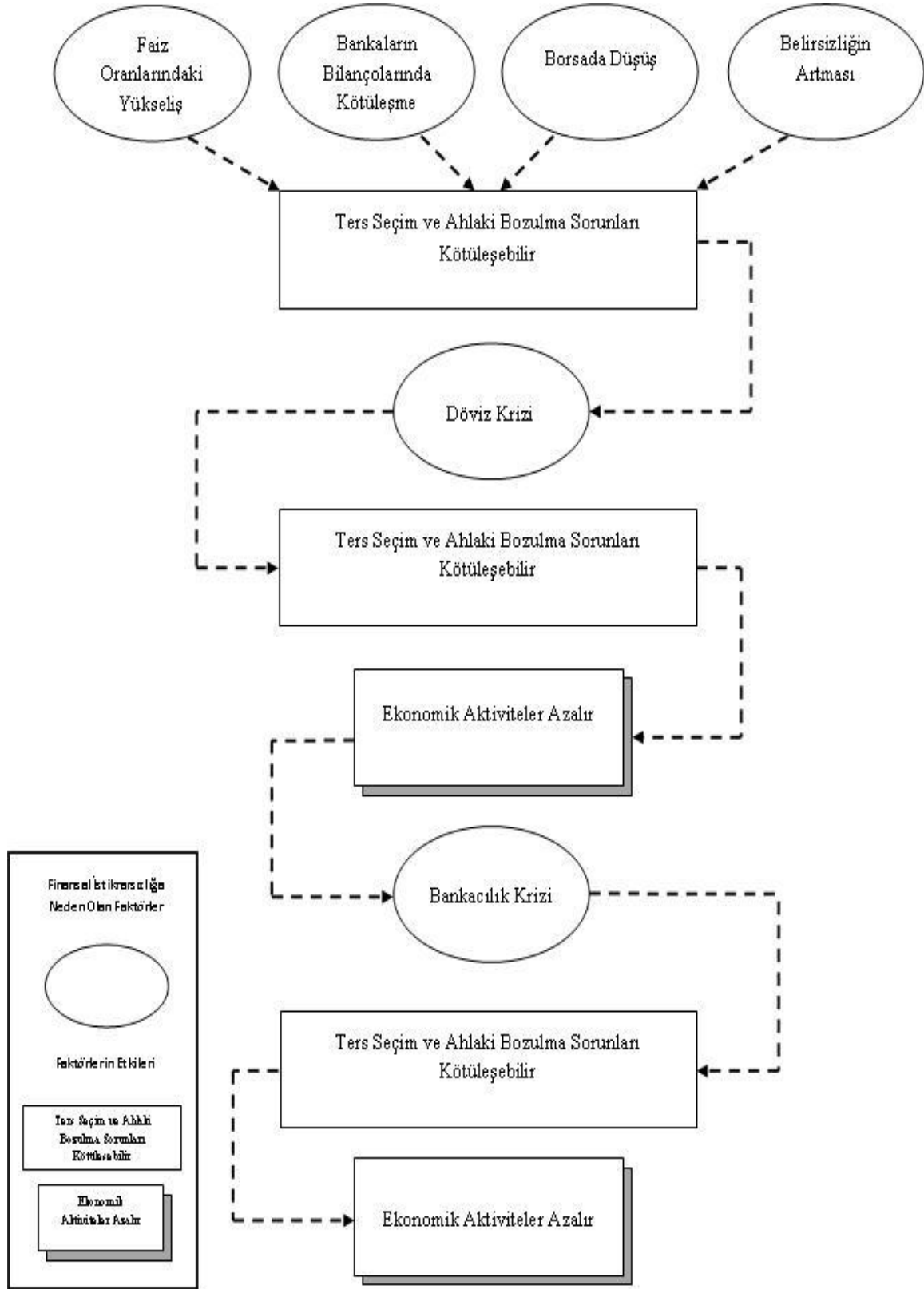
Şekil 2.7.’ de borç deflasyonu şeması gösterilmektedir. Deflasyon ile başlayan süreç borçluluğa giderken borcunu ödeyemeyen firmalar ise zorunlu satışlar veya temerrüt yöntemine başvurmaktadırlar. Bu durumlar sonucunda varlık fiyatlarında düşüş yaşanırken kredi daralması meydana gelir. Tüm bunlar sonucunda deflasyon meydana gelmektedir.

Kapitalist ekonomilerin zaman zaman kriz yaratma potansiyeli, gözlemlenebilir bir olgu olarak karşımıza çıkmaktadır (Minsky, 1992, s. 1). Finansal krizler, bir ülkenin finansal sistemindeki istikrarsızlıkların sonucunda ortaya çıkarak, önce o ülkenin, ardından da bu ülkeyle bağlantılı diğer ülkelerin finansal sistemlerine yayılan gelişmeler olarak tanımlanır. Bu süreç, finansal istikrarı bozarak ekonomide ciddi dengesizliklere yol açmaktadır (Çinko, 2008, ss. 325-334). Günümüzde, bir ülkedeki finansal krizlerin diğer ülkelere yayılma potansiyeli, o ülkenin uluslararası piyasalara entegrasyonu ile doğrudan ilişkilidir. Ayrıca, gelişmiş ülkeler ile gelişmekte olan ülkeler arasındaki finansal krizlerin yayılma mekanizmaları, aralarındaki yapısal farklılıklardan ötürü değişkenlik göstermektedir (Mishkin, 1997, s. 72).



Kaynak: Mishkin, F.S. (1997). The Causes and Propagation of Financial Instability: Lessons for Policymakers. Maintaining Financial Stability in a global Economy (s. 55-96). Kansas City: Federal Reserve Bank of Kansas City. s. 74

Şekil 2.8. Gelişmiş Ülkelerde Finansal İstikrarsızlığın Yayılması



Kaynak: Mishkin, F.S. (1997). The Causes and Propagation of Financial Instability: Lessons for Policymakers. Maintaining Financial Stability in a global Economy (ss. 55-96). Kansas City: Federal Reserve Bank of Kansas City. s. 74

Şekil 2.9. Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal İstikrarsızlığın Yayılması

Finansal krizlerin yayılma mekanizmasını incelemek için, Şekil 2.8.'de gelişmiş ülkelerdeki yayılma yolları, Şekil 2.9.'da ise gelişmekte olan ülkelerdeki mekanizmalar detaylı olarak gösterilmektedir. İkinci Dünya Savaşı'ndan 2008 küresel finansal krizine kadar yaşanan krizlerde, gelişmiş ülkelerdeki GSYİH kaybının, gelişmekte olan ülkelere göre daha düşük olduğu dikkat çekmektedir. Bu durumun temel nedeni, kriz anında gelişmekte olan ülkelerin artan riskleri nedeniyle sermaye akımlarının kesilmesi ve mevcut yatırımların bu ülkelere çıkma isteği olarak değerlendirilebilir. Kriz dönemlerinde güvenli yatırım araçları arayan yatırımcılar genellikle ABD, İngiltere gibi gelişmiş ülkelere yönelmektedir. Bu da gelişmiş ülkelerde kriz etkilerini azaltan bir unsur olarak ortaya çıkmaktadır (Reinhart ve Rogoff, 2008a, 2008b, 2008c). Finansal istikrar üzerine gerçekleştirilen araştırmalarda, şekil 2.8. ve şekil 2.9.'da da görüldüğü üzere, finansal piyasalardaki istikrarsızlığın asimetrik bilgi varlığına bağlı olarak arttığı ve krizlerin meydana geldiği görülmektedir (Evans ve diğ., 2000, s. 14).

2.9. Resesyon

Resesyon, makroekonomide reel GSYİH'nin arka arkaya iki veya daha fazla çeyrek dönemde negatif büyüme gösterdiği bir durumu ifade eder. Bu durum ekonomik durgunluk olarak da adlandırılabilir.

Büyük resesyonun kaynakları, kendini kısıtlamaktan kurtulmuş ve aşırı likiditeye ve düşük faiz oranları ile dolu bir piyasa ile, bol miktarda riskli subprime kredilendirmenin neden olduğu küresel bir gayrimenkul balonunun birleşmesiyle meydana gelmiştir. Bu, büyük resesyonun en önemli nedenlerinden biri olarak kabul edilmektedir (Stiglitz, 2012, s. 39).

Büyük resesyonun nedenleri arasında konut kredilerinin spekülasyon bir şekilde kullanılmasına izin verilmesi, denetim yetkisi olmayan bazı kredi derecelendirme kuruluşlarının bono değerlendirmesi yapması, eşik altı kredilerin denetlenmesindeki zayıflıklar, yüksek kaldıraç oranlarının etkin bir şekilde sınırlanamaması, çıkar çatışmalarının kontrol altına alınamaması, hedge fonları ve girişim sermayesinin düzenlenmesindeki eksiklikler, yatırım bankacılığı ve ticari bankacılık faaliyetlerini birbirinden ayıran Glass-Steagall Yasası'nın (GSA) yürürlükten kaldırılması gibi önemli faktörler rol almaktadır. Bu faktörler, büyük resesyonun nedenlerinden bazılarını oluşturmaktadır (Robert Kuttner, 2013, ss. 1- 4).

Finansal alandaki yenilikler ve menkul kıymetleştirme süreçleri, kredi derecelendirme kuruluşlarının rolü, ahlaki tehlikeler, deregülasyon (denetimlerin gevşetilmesi ve belirli sektörlere sağlanan kolaylıklar), GSA'nın kaldırılması ve gölge bankacılık sistemi gibi faktörler, büyük resesyona neden olmuştur (Roubini ve Mihm, 2012, ss. 69-94). Finansal

yenilikler, finansal sistemin etkinliğini artırma potansiyeline sahiptir. Ancak, subprime mortgage alanındaki yenilikler beklenmedik bir şekilde yıkıcı sonuçlar doğurmuştur (Mishkin, 2011, ss. 257-258). Krizin kaynağında, düşük gelir düzeyine ve zayıf kredi geçmişine sahip hanehalklarına verilen yüksek riskli subprime ipotekli konut kredileri bulunmaktadır (Hevner, 2009, s. 135).

Özensiz şekilde dağıtılan konut kredileri, aşırı menkul kıymetleştirme, yetersiz şeffaflık, kredi derecelendirme kuruluşlarının eksiklikleri ve düzenleyici denetimlerin zamanında devreye girmemesi, ABD'deki subprime kredi krizinin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bu kriz, zamanla küresel bir finansal krize dönüşmüştür (Kregel, 2008, s. 1 ve Swan, 2009, s. 127). Büyük resesyon öncesinde yatırımcıların daha yüksek risk için daha fazla getiri talep etmeleri, teminatlı borç senetlerinin hacminin artmasına da yol açmıştır (Crouhy vd., 2008, s. 5).

Subprime kredi krizinin tetikleyicilerinden biri olarak görülen teminatlı borç senetleri, önemli bir türev menkul kıymet türüdür. Subprime kredilerin artışıyla, bu senetler özellikle subprime kredilerin karşılığı olarak çıkarılan ipoteğe dayalı menkul kıymetler olarak piyasaya sunulmaya başlanmıştır. Bu bağlamda, teminatlı borç senedi ihracı, 2004'ten itibaren belirgin bir artış göstermiştir. 2004 yılında 1.570 milyar dolarlık teminatlı borç senedi ihraç edilirken, bu rakam 2006'da 559 milyar dolara kadar yükselmiştir (Abrahams ve Zhang, 2009, ss. 223-224).

2.10. Türkiye’de Kredi Genişlemesi

Krediler ekonominin önemli kalemlerinden birisidir. Ekonomide oluşan tasarrufları harcamaya ve yatırıma dönüştürürler. Böylece ekonominin büyümesine büyük bir destek vermektedirler. Kredilerde yaşanan artış ilerleyen zamanda finansal krize veya ekonomik durgunluğa sebep olabilmektedir. Bunun nedeni ise bilançolardaki ani genişleme ekonomik kırılganlıkları artırmakta ve finansal istikrarsızlığı beraberinde getirmektedir. Ekonomide yaşanan herhangi bir şok durumunda, borcunda artış yaşanan ekonomilerde geleceğe dair beklentiler olumsuz yönde ilerlerken güven kaybı da kendini göstermektedir. Ekonomik büyüme, finansal koşulların olumsuzluğu nedeniyle yeterince atılım gösterememektedir (Reinhart ve Rogoff, 2009). Bankacılık sistemi Türkiye’de kredi genişlemesi için kullanılan en aktif kanaldır. Finans sisteminde aktiflerin yaklaşık olarak %80’ ini bankacılık sistemi oluşturmaktadır (TCMB, 2023). Finansal sistemde firmaların doğrudan borçlanma olanakları sınırlı kaldığı için, sermaye piyasası yeterince gelişip derinleşmemiştir. Bu durum, bankacılık sistemi aracılığıyla işleyen kredi kanalını, parasal aktarım mekanizmasının en önemli yollarından biri haline getirmiştir (Yılmaz, 2023).

Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerini atlatan Türkiye, darbe alan ekonomisini yeniden ayağa kaldırmak için Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'nı (GEGP) uygulamaya başlamıştır. Bu program ile birlikte ekonomik büyümede artış görülürken faiz oranları, döviz kuru ve enflasyonda ise düşüş görülmeye başlanmıştır (Demir, 2022).

Yaşanan gelişmelerden sonra Türk Lirası (TL) değer kazanmaya başlamış ve kredi hacmi genişlemiştir. Bunlara bağlı olarak ise cari açık artmaya başlamıştır. Çünkü yurt içindeki tüketimde meydana gelen artış genellikle ithal mallar üzerinden gerçekleşmiştir. Türkiye'de artan yatırım taleplerinin finansmanı krediler ile finansa edilmektedir. Ama bu finanse ediliş için yurt içi tasarruflar yetersizdir. Ortaya çıkan sorunu çözmek için bankalar dış borçlanmaya yönelmişler ve böylece dış borçlanma düzeyinde artış oluşmuştur. Buradan hareketle yurt içindeki kredi genişlemesi cari açıkların artmasında aktif bir rol almıştır (Kara, 2021).

Hanehalkı daha fazla kredi talep ettiğinde ve aldığı kredilerin kullanımını artırdığında borçla olsa da kendine satın alma gücü oluşturmuştur. Bu durumda yurt içi tasarruflarda düşüş görülmektedir. Çünkü hanehalkı artık elindeki parayı kullanmaya başlamıştır. Faiz oranlarında meydana gelen düşüş iktisadi kurum ve kuruluşlar için yatırım yapmanın fırsatıdır. Yatırımlara olan tercih daha da güçlenirken ithalata olan talep ise artmaktadır. Kredi ile ek satın alma gücü oluşturan hanehalkı toplam talebi arttırmaktadır. ABD'de başlayan ve sonra global hale gelen mortgage krizi sonrası ABD ve Avrupa'da parasal genişleme politikaları uygulanmıştır. Uygulama sonucunda gelişmekte olan ülkelerde likidite bolluğu görülmüş, hızlı kredi genişlemeleri ile gelişmekte olan ülkelerin büyüme performanslarında gözle görülür derecede artış sağlanmıştır (Ekinci, 2022). Türkiye'nin ise en hassas noktası yüksek cari açık oranlarıdır. Cari açık büyüme dönemlerinde artış gösterirken küçülme dönemlerinde ise azalış göstermektedir. Bu sorunlar için bazı tedbirler alınmıştır. Bu tedbirlerin amacı kredilerde yaşanan yüksek oranda büyümeyi yavaşlatıp tasarruf oranlarını artırmaktır. Böylece yastık altındaki paralar reel olarak üretken yatırımlara yönlendirilecektir (Öztürk, 2021).

Türkiye'de bu dönemde MB, bankalara yönelik birtakım önlemler almıştır. Bu önlemler yerine, faiz oranlarının yükseltilmesi de alternatif bir strateji olarak göz önünde bulundurulabilirdi. Kredi kartlarındaki asgari ödeme oranında artış yapılması, limitlerin gelir ile sınırlandırılması ve geri ödeme yapmak için vade süresine de sınırlama getirilmesi alınan önlemler arasında yer almaktadır. Karşılık oranları tüketici kredilerinde artırılmış olarak ayarlanmıştır. Böylece finans piyasasındaki kurumlara zorunlu karşılık kuralı getirilmiştir. Bu dönemde kredi genişleme hızı kontrol altına alınarak cari açık kabul edilebilir seviyelerde tutulmaya çalışılmıştır. Yurt içindeki kredilerde yaşanan genişleme cari açığın artmasına ve ülke ekonomisinin negatif

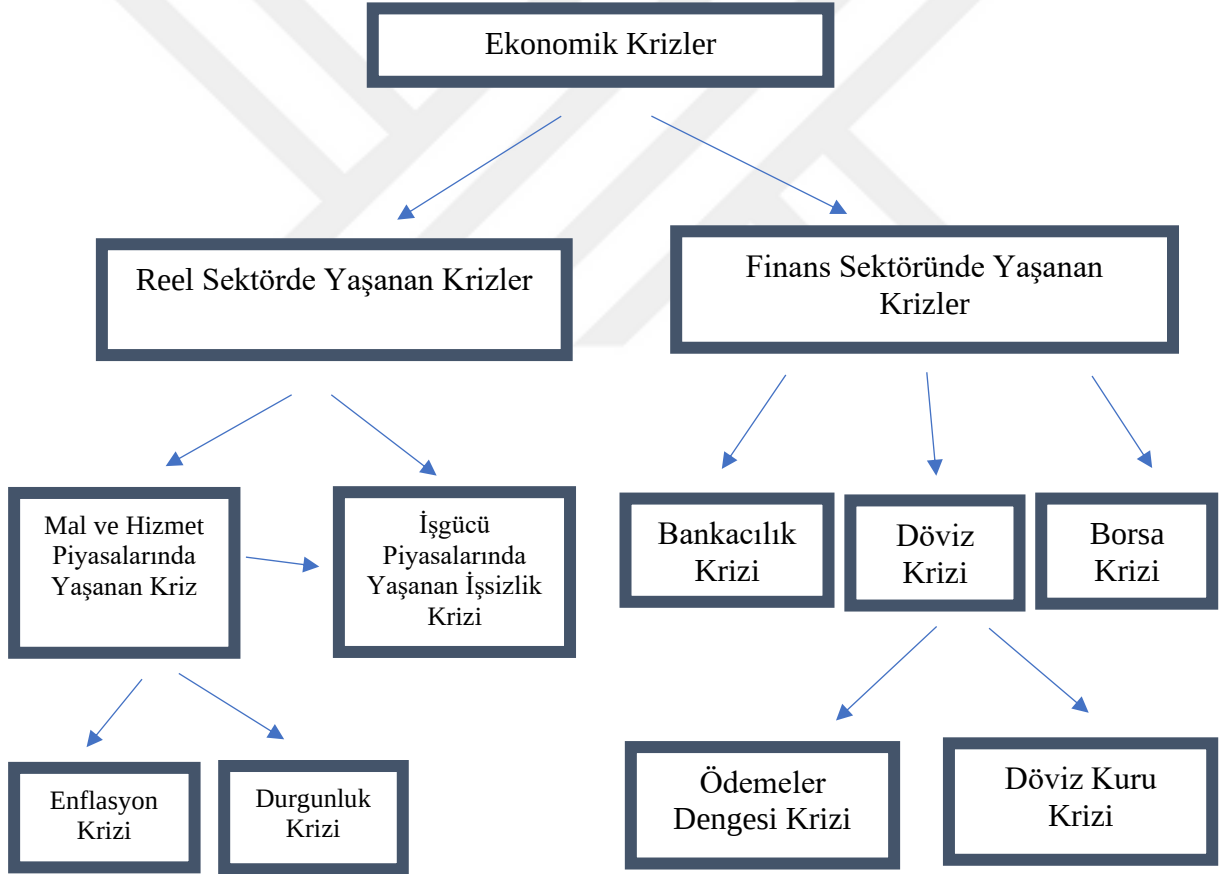
şekilde etkilenmesine neden olmuştur. Kredi genişlemesinin ardından cari açıkta artış görülmüştür. Bunun nedeni yurt dışına yönelik talebin mal ve hizmet satın alınarak ithalatta artış oluşturmaları, artış oluşturan ithalat ile daralan net ihracat arasındaki makasın açılması ve tasarruflardaki düşüş yaşanmasıdır (Öztürk, 2021).



3. TÜRKİYEDE FİNANSAL İSTİKRARSIZLIK VE KRİZ

3.1. Krizler

İktisat okulları, krizleri birbirinden farklı bakış açısı ile incelemiştir. Klasik bakış açısına göre; devletin ekonomiye müdahale etmediğinde yaşanan iktisadi dalgalanmalar kısa süreli ve geçicidir. Ekonominin dengeye gelmesinin uzun dönemde mümkün olduğunu söylemişlerdir. Keynesyen bakış açısına göre iktisadi dalgalanmalar toplam talepte yaşanan farklılıklar nedeni ile yaşanmaktadır. Bu dalgalanmaları ve krizi sona erdirmenin reçetesi talep içerikli maliye politikasından geçmektedir (Keynes, 1936). Monetaristlere göre kriz merkez bankası kaynaklı bir olgudur. Bunun nedeni olarak merkez bankası tarafından para arzının sık sık değiştirilmesini söylemektedirler (Friedman, 1968).



Kaynak: Kibritçioğlu, 2001: 175; Bilge, 2009: 32; Eren, 2010: 5

Şekil 3.1. Ekonomik Krizler

Yukarıdaki şekilde ekonomik krizler, reel sektör krizleri ve finansal krizler olmak üzere ikiye ayrılmıştır. Bu tezin asıl odak noktası finansal krizler olduğu için reel sektör krizlerine sadece kısa bir şekilde değinilmiştir.

3.1.1. Reel sektör krizleri

Reel sektör krizleri, belirsizlik ve yetersiz talep gibi faktörlerden dolayı meydana gelmektedir. Bu yaklaşım, piyasa mekanizmalarının yeterince istikrarlı olmadığını belirterek; dolayısıyla ekonomik dengesizliklerin, yatırım kararlarındaki aşırı dalgalanmalardan ve tüketici güvenindeki düşüşlerden doğduğunu savunmaktadır (Davidson, 2008).

Mal, hizmet ve işgücü piyasalarında üretim veya istihdamda meydana gelen ciddi daralmalar reel sektör krizlerini oluşturmaktadır (Kibritçioğlu, 2001, s. 174). Reel sektör krizleri genellikle iş gücü kayıplarına, şirket iflaslarına ve ekonomik büyüme yavaşlamalarına neden olabilir. Bu krizlerin etkileri genellikle ekonomi genelinde hissedilir ve hükümetler, merkez bankaları ve şirketler genellikle krizleri hafifletmek veya önlemek için çeşitli politika ve stratejiler geliştirirler (Uğur, 2015, s. 9).

3.1.2. Finansal krizler

Finansal krizler; bankacılık krizleri, borsa krizleri ve döviz krizleri olmak üzere üç ana grupta incelenebilir. Bunlardan döviz krizleri; ödemeler dengesi krizleri ve döviz kuru krizleri olarak iki alt gruba ayrılabilir (Kibritçioğlu, 2001).

Toporowski'nin finansal kriz teorisi, özellikle varlık balonları, spekülasyon ve likidite sorunları üzerinde durmaktadır. Türkiye'nin ekonomik krizlerini bu çerçevede değerlendirmek, krizlerin arkasındaki finansal dinamikleri ortaya koyabilmektedir. Toporowski'ye göre, finansal krizler genellikle aşağıdaki unsurlardan kaynaklanır (Toporowski, 2013).

Yatırımcıların varlık fiyatlarını gerçek değerlerinin üzerinde değerlendirmesi, ekonomik balonların oluşmasına ve finansal krizlerin yaşanmasına sebep olmaktadır. Bu balonlar, genellikle yüksek spekülasyon ve yanlış değerlendirmeler sonucu şişer ve patladıklarında krizlere neden olmaktadır (Toporowski, 2013, ss. 78-82).

Finansal piyasalarda oluşan spekülasyon ve riskli yatırım stratejileri, varlık fiyatlarında ani ve büyük dalgalanmalara neden olabilmektedir. Spekülatif hareketler, piyasa dengesizliklerine ve krizlere yol açan tetikleyiciler arasında yer alan faktörlerdendir. Varlık piyasalarındaki likidite sorunları ve aşırı kredilendirme, krizlerin başlıca nedenleri arasında bulunurken yüksek borçlanma ve zayıf likidite ise finansal istikrarsızlık oluşturabilmektedir (Toporowski, 2013).

Mishkin finansal krizlerin bu piyasalardaki bozulmalar ile bağlantılı olduğunu belirtmiştir. Bu bozulmalar finansal piyasa fonlarının verimli yatırım alanlarına akışını engellemektedirler (Mishkin, 1996, ss. 1-2). Uluslararası Para Fonu'na (IMF) göre finansal kriz; banka ve finansal

piyasalardaki birimlerin nakit ödeme yükümlülüklerindeki sorunlardan dolayı meydana gelen, reel ekonomide sarsıcı etkilere sebep olan ve piyasanın düzenini yıkan, sistemin işleyişinde aksaklıklar oluşturan finansal piyasalardaki çöküşlerdir (IMF, 1996, ss. 1-2). Finans sektöründe spekülasyon hareketleri sonucunda varlık fiyatlarında meydana gelen dalgalanmalar ya da bankacılık alanında ponzi finansman tercihleri nedeniyle kredilerini geri ödeyemeyenlerin artması durumunda yaşanan sorunlar, finansal krizleri tetikleyen faktörlerdir (Kibritçiöğlu, 2001, s. 175). Taylor, para arzında oluşturulan genişlemenin sık sık tekrarlanması nedeni ile krizlerin oluştuğunu söylemektedir. Parasal genişlemenin aşırı artması piyasada bir şişkinlik oluşturur. Nominal değerlerde artış olduğu istatistiklere yansıdığına ve reel değerlerde ise bu artışın pek yaşanmadığı anlaşıncaya ortaya çıkan balon patlar (Taylor, 2009, s. 1).

Finansal krizlerin piyasada kendini gösterme sebebini belirlememiz için ilk incelememiz gereken nokta krizin yaşanmasında rol alan faktörlerdir. Bu faktörlere göz atacak olursak (Mishkin, 2001, s. 3):

- Finansal sektörde yer alan kurum ve kuruluşların bilançolarında meydana gelen bozulmalar,
- Merkez Bankası'nın faiz oranlarını arttırması,
- Geleceğe dair beklentilerin iyi olmaması ve belirsizliğin hakim olması,
- Varlıkların fiyatında yaşanan değişimler sebebi ile finans sektörü dışındaki iktisadi birimlerin bilançolarının bozulması.

Bankacılık krizi; bankaların mevcut mevduatlarında yaşanan veya yaşanacak olan çekilmeler sonucu, bankaların görevlerini yapamamaları ve böylece yaşanan müşteri mağduriyeti ardından devletin elini taşın altına koyarak büyük meblağlarda mali destek sağlaması ile yaşanan krizlerdir. Buradan hareketle bankacılık krizinin başlangıç noktasının iki konudan oluştuğunu söyleyebiliriz. Bunlardan birincisi; finansal piyasalarda yer alan kurum ve kuruluşların bilançolarında yaşadıkları aşırı bozulma neticesinde iflas etmeleri, birleşmeleri veya devlete geçmeleri ile başlamaktadır. İkincisi ise devletin finans sektörüne veya bu sektörde faaliyet gösteren ve finansal darboğaz yaşayan kurum ve kuruluşlara büyük ölçekli mali destek sağlamasıdır (Kaminsky ve Reinhart, 1999, s. 476).

Borsa krizini, borsada işlem gören menkul kıymetlerde yaşanan yüksek değer kaybı olarak tanımlayabiliriz. Borsa krizi, borsada işlem gören çeşitli menkul kıymet türlerine dayalı endekslerde veya genel borsa endeksinde belirgin düşüşlerle kendini göstermektedir (Eren, 2010, s. 7).

Döviz krizi, diğer adıyla para krizi, döviz kurunda yaşanan ani büyük dalgalanmalar ve sermaye akımında net bir değişme sonucunda yaşanmaktadır. Sabit kur sisteminin uygulandığı ülkelerde döviz krizi, ödemeler dengesi krizi olarak tanınmıştır. Esnek kur sisteminin uygulandığı ülkelerde ise döviz kuru krizi olarak tanınmıştır. Döviz rezervlerinde yaşanan azalma ödemeler dengesi krizinin nedeni iken kurda yaşanan oynaklıklar da döviz kuru krizinin nedenidir (Kibritçioğlu, 2001, s. 175).

Döviz ve bankacılık krizi, ekonomik sistemin iki önemli boyutunu temsil eder ve genellikle birbirleriyle karmaşık bir etkileşim içerisindedirler. Her iki kriz de birbirine sebep olabilir. Bu durum ve iki krizde aynı anda yaşanması iktisat literatüründe ikiz kriz olarak adlandırılmıştır. İkiz kriz, döviz ve bankacılık krizinin aynı anda yaşandığı bir durumu tanımlar. Bu durum, genellikle şu koşullar altında meydana gelir: Para biriminin değer kaybetmesi, bankaların döviz cinsinden borçlarını geri ödemekte zorlanmasına yol açar. Bu, bankaların mali durumunu ciddi şekilde zayıflatır. Ülkenin dış borcunun yüksek olması, döviz krizinin tetikleyicisi olabilir. Aynı zamanda, bankaların bu borçları yönetmede yaşadığı zorluklar, ikiz krizin derinleşmesine neden olur. Hem döviz hem de bankacılık krizinin yaşanması, yatırımcıların ve tüketicilerin güvenini zedeler, bu da ekonomik durgunluğu derinleştirir (Eichengreen, 2000).

Krizleri, kapsam ve etkileşim içinde olduğu alana göre; ulusal, bölgesel ve global olmak üzere de inceleyebiliriz. Büyük Buhran dışında küreselleşmeden önce yaşanan krizler büyük oranla çıktığı ülke dışında başka yerlere yayılmamışlardır. Çünkü ülkelerin geneli Kapalı denilebilecek bir piyasa ekonomisini benimsemişlerdir. Buna örnek olarak Türkiye’de yaşanan 2001 Kasım krizini verebiliriz. 1997 yılında Tayland’da başlayıp bütün Asya’ya yayılan krizde olduğu gibi bir ülkede başlayıp diğer ekonomilere de sirayet ediyorsa bu kriz bölgesel ekonomik krizdir. Küreselleşme ve ülke ekonomilerinin birbiri ile sıkı ilişkiler içerisinde olduğu ortamda, bir ekonomide çıkan kriz diğer ekonomilerde de yaşanıyorsa küresel krizden söz edebiliriz.

3.2. Yeni Klasiklerde Finansal Kriz Yaklaşımı

Yeni Klasik iktisat okulu, finansal krizleri piyasa düzenini bozan dışsal şokların etkisiyle açıklamaktadır. Bu okulda serbest piyasa mekanizmaları (laissez faire) ön planda olup, krizlerin piyasa tarafından kendi kendine düzeltileceği düşünülmektedir (Keen, 2013). Ortodoks iktisat paradigması olarak bilinen bu yaklaşım, krizleri konjonktürel ve rastlantısal olarak tanımlar. Yeni Klasik iktisatçılar, piyasa dinamiklerini etkileyen dışsal şokların çoğunlukla devlet müdahalesine dayandığını savunurlar. (Romer, 1993).

Klasik Dikotomi, bu bağlamda önemli bir yer tutar; parasal faktörlerin kısa vadede reel faktörleri etkileyebileceği, ancak uzun vadede bu etkinin kalmayacağı varsayımını içerir (Romer, 1993). Klasik Dikotomi, tam bilgi dağılımı ve rasyonel bireyler üzerine inşa edilmiştir. Bu varsayımlar altında, finansal krizler yalnızca rastlantısal olaylar olarak algılanır. Örneğin, kısa vadede para yanılması yaşayan bireyler, rasyonel karar vericiler olarak bu yanılmanın geçici olduğunu anlayarak, uzun vadede piyasa dinamikleri sayesinde bu durumu düzeltirler. Johnson ve arkadaşlarının (2001) belirttiği gibi, Klasik Dikotomi’de istihdam ve üretim düzeyi reel faktörler tarafından belirlenirken, enflasyonun parasal faktörlerle belirlendiği vurgulanmaktadır. Tam rekabetçi piyasalar ve fiyatların temizlenmesi (market clearing) gibi varsayımlar, bu teorinin temel taşlarıdır. Sonuç olarak, Yeni Klasik iktisatçıların finansal krizleri rastlantısal ve dışsal bir olgu olarak ele almasının ardında, Klasik Dikotomi’nin önemli bir etkisi bulunmaktadır.

3.3. Yeni Keynesyen İktisatta Finansal Kriz Yaklaşımı

1970’li yıllarda Keynesyen doktrine yönelik güven kaybı, Keynesyen iktisatçıların arasında önemli bir huzursuzluğa yol açmış ve bu düşünce okulunun içindeki ayrışmalara neden olmuştur. Bu dönemde, Keynes’in görüşlerini sürdüren post Keynesyen İktisat Okulu ile Keynesyen doktrini farklı yönlerden ele alan Yeni Keynesyen İktisat Okulu olarak iki ana gruba ayrılmıştır. Yeni Keynesyen iktisat, finansal krizlerin, piyasadaki yetersizlikler ve dengesizliklerden kaynaklandığını vurgulamaktadır.

Bu okulda, asimetric enformasyon önemli bir piyasa başarısızlığı olarak kabul edilmektedir. Asimetric enformasyon, anlaşma öncesi ve sonrası durumlar olmak üzere ikiye ayrılır. Anlaşma öncesindeki yetersiz bilgi durumu, ters seçim (adverse selection) sorununu doğururken; işlem sonrasındaki belirsizlikler, ahlaki risk olarak tanımlanmaktadır (Mishkin, 1996). Ahlaki risk, kredi alan tarafın borçlanma amacının dışına çıkmasını ve riskli işlemler yapmasını ifade eder. Bu durum, kredi alanların risklerini gizleyerek düşük riskli bireyler gibi görünmesine yol açar (Barro, 1990’dan aktaran Hung & Lee, 2010).

Yeni Keynesyen iktisatta temsili iktisadi ajan (identical agent) yaklaşımı ile kurulan modellerde, finansal krizlerin öngörülmesinde bazı tutarsızlıklar gözlemlenmektedir. Yeni Keynesyenler tarafından yaygın olarak kullanılan Dinamik Stokastik Genel Denge (DSGD) modelleri, piyasa başarısızlıklarını tahmin etmede zorluklar yaşamaktadır (Christiano et al., 2018). Bu modeller, kısa vadede işgücü ve reel piyasalarda nominal dengesizliklere izin vererek, piyasa dinamiklerini etkileyen kısa vadeli şokların finansal krizlere yol açabileceğini

öne sürmektedir. Christiano ve arkadaşları, kısa vadeli faiz oranlarının iş çevrimlerine müdahalede temel araç olarak kullanıldığını vurgulamaktadır. 2008 finansal krizinde, kısa vadeli nakit ihtiyacıyla ortaya çıkan finansal inovasyonlar ve bu süreçte bilgi asimetrisi, piyasalara önemli zararlar vermiştir. Kredi derecelendirme kuruluşlarının bu durumu kendi çıkarları doğrultusunda kullanması, piyasalardaki belirsizlikleri artırmıştır. Yeni Keynesyen iktisatçılar, Stiglitz'in bilgi asimetrisi analizine atıfta bulunarak, bu sorunların üstesinden gelmeye çalışmışlardır. Asensio (2013), Yeni Keynesyenlerin aşırı deregüle edilmiş piyasalardaki bilgi asimetrisi sorununa yönelik başarılı bir yaklaşım geliştirdiğini belirtmektedir. Ancak, Asensio'ya göre, finansal krize yol açan yapının, Stiglitz'in tanımladığı gibi tam rekabetçi olmayan piyasalarda aşırı teşviklerin yatırımcılar üzerindeki olumsuz etkileriyle derinleştiği vurgulanmaktadır. Bu riskler, Yeni Keynesyen iktisat tarafından dışsal faktörler olarak değerlendirilmektedir (Asensio, 2013).

3.4. Heterodoks Minsky Yaklaşımına Göre Kriz

Ortodokslar yaşanan krizlere çözüm üretmişler ama bu çözümler her zaman faydalı olmamıştır. Çünkü krizleri öngörmeye sorun yaşamışlardır. Heterodoks yaklaşım ise krizleri öngörmesi ile daha faydalı çözümler üretmişlerdir. 2008 Küresel Krizi'ni anlamak için, krizin patlak vermesinden önceki dönemlere göz atmak önemlidir. Özellikle 2003 yılında Robert Shiller ve Karl Case tarafından dile getirilen gayrimenkul fiyatlarındaki artışa ilişkin uyarılar dikkate değerdir. 1990'lı yılların başlarından itibaren, gayrimenkul değerlerinde gözlemlenen yükseliş, devletin konut yatırımını teşvik eden politikalarıyla birleşerek, pek çok bireyi yatırım amaçlı konut edinmeye yönlendirmiştir. Bu durum, bankaların ve kredi veren kuruluşların, daha önceki kredi verme süreçlerinden farklı bir yaklaşım benimsemesine neden olmuştur. Bu yeni sistem, düşük kredi notuna sahip bireylere kredi vermeye imkan tanırken, geri ödeme riskini göz ardı eden bir model geliştirmiştir. "Eşik altı" olarak bilinen bu yapı, ipotekli gayrimenkullerin çeşitli finansal kuruluşlara satılarak menkulleştirilmesi üzerine kurulmuştur. Sonuç olarak, kredi talep eden bireyler, kredi derecelendirme kuruluşları tarafından yüksek risk puanlarına sahip olarak algılanmalarına ve böylece riskin daha az önemli bir mesele olarak görülmesine neden olmuştur (Rötheli, 2010, s. 119). Bu nedenle bir post Keynesyen olan Hyman Philip Minsky'nin görüşleri ile heterodoks bakış açısından krizleri incelemenin faydalı olacağını düşünüyoruz.

Minsky'e göre krizin nedeni kapitalist sistemin işleyişinden kaynaklanan borç yığındır. Bu durumu İş Çevrimleri Teorisi ve Finansal İstikrarsızlık Hipotezi'nde açıklamıştır. Bu teori ve hipoteze göre kapitalizmin doğası gereği istikrarsız bir yapıya sahip olması ve büyümenin içsel

olarak finansal istikrarsızlığa ve kırılganlığa sebep olması Minsky'nin hipotezinin temelini oluşturmaktadır. Çünkü Minsky ekonomik büyüme dönemlerinde geleceğe dair iyi beklentiler nedeniyle nakit yükümlülüklerin sürrealist biçimde artmasının finansal istikrarsızlık oluşturacağını öngörmüştür. Bunların sonucu olarak krizler yaşanmakta ve yaşanan krizler zamanla yerini borç deflasyonuna ve resesyona bırakmaktadır (Minsky, 1986, s. 172). Minsky krizin kapitalist ekonominin yapısından kaynaklandığını belirtirken krizlerin oluşturacağı hasarları minimum seviyeye indirmek ve ekonominin yeniden canlanması için Büyük Devletin ve Büyük Bankacılığın olması gerektiğini savunmuştur (Minsky, 1995, s. 7).

3.4.1. Büyük hükümet etkisi

Minsky, Keynes'ten etkilenerek devletin ekonomiye müdahale etmesi gerektiğini savunmuştur. Çünkü kapitalizmin egemen olduğu ekonomilerde yaşanan olumsuzlukların hükümetlerin kamu müdahalesi ile çözüleceğine inanmıştır. Böylece sistemdeki istikrarsızlık dengelenecek ve devletin ekonomi içindeki payı artarak devlet daha fazla söz sahibi olacaktır. Kapitalist sistemdeki istikrarsızlığın nedeni yatırım ile finansman arasındaki bağıdır. Minsky ekonomik krizlerin finans sektöründen kaynaklı bir sorun ile başlayarak ekonomideki diğer dallara sirayet ettiğini vurgulamaktadır. Bunu önlemek için ise piyasada denetim ve düzenlemenin şart olması gerekmektedir. Minsky bu denetim ve düzenlemeyi kısa ve uzun vadeli perspektifler olmak üzere iki vadede kategorize eder. Ona göre büyük devletin kısa dönemde mal fiyatlarına müdahale etmesi gerektiğini düşünmektedir. Bu müdahale ile talepte yaşanan konjonktürel dalgalanmalar minimum seviyeye indirilerek ortadan kaldırılmaya çalışılmalıdır. Uzun dönemde ise sosyal devlet rolüne bürünmeli ve sosyal harcamalarını artırmalı, yaşanan artıştan sonra bütçe açıkları verip özel sektördeki kurum ve kuruluşların karlılığını artırarak bilançolarındaki bozulmaların düzeltilmesinde katkı sağlamalıdır. Kamu bütçesinin değiştirilmesi ise özel sektörün ekonomi içindeki durumunu büyük devlet belirleyebilmektedir (Minsky, 1995).

Olası bir krizde büyük devlet olma özelliğine sahip olmak için dört önemli nokta vardır. Bu noktalar;

- Devlet, işgücü için büyük fırsat sunan ve istihdam oluşturan yatırımlara destek vererek tasarrufların azaltılması, tüketimin artırılması yönünde teşvik yapmalı,
- Askeri alanda yapılan harcamaları veya ülkedeki büyük sermayede gerçekleşen yatırımları daha aktif yatırımlara yöneltmelidir. Bu aktif yatırımlar ise otoyol, demiryolu gibi projelerin oluşturduğu alt yapı yatırımlarıdır.

- Devlet tarafından transfer harcamaları artırılmalı ve hanehalkı biraz refaha erdirilmelidir.
- Devlet, piyasadaki rolünün daha güçlü olması için hem bütçe açığı vererek uzun dönemde geçerli olan kamu kağıtlarının satışını yapmalı, hem de piyasada oluşan varlık değerlerindeki kayıpların engellenmesi için varlık satın alma yolunu izleyerek sermayede yaşanacak olası kayıplara engel olmalıdır (Minsky, 2008, s. 22).

Buradan hareketle büyük devlet, sistemdeki istikrarsızlığın giderilip piyasanın dengeye ulaşması için devletin iktisadi piyasadaki payının artırılması ile oluşur. Bu durumda sistem tekrardan canlanacaktır. Ekonomide yaşanan durgunluk veya kriz dönemlerinde oluşan sermaye mallarının değer kaybı, piyasada yer alan kurum ve kuruluşların veya iktisadi karar birimlerinin sorumlulukları ile finansal kuruluşların sahip oldukları varlıkları arasında olan dengenin ters yöne çevrilerek olumsuz etkilenmesine sebep olmaktadır (Minsky, 1986, s. 330).

Döviz borçlarının kamulaştırılması, devletin döviz borçlarını üstlenmesini veya kontrol altına almasını ifade etmektedir. Bu yaklaşım, özellikle büyük döviz borçlarıyla karşı karşıya kalan şirketler ve finansal kurumların kriz anında yaşadığı zorlukları hafifletmeyi amaçlamaktadır. Kamulaştırma, devletin bu borçları üstlenerek finansal yükü azaltmayı ve ekonomik istikrarı sağlamayı hedeflemektedir. (Kara, 2020, ss. 95-98).

Kamulaştırma, döviz kurlarındaki dalgalanmalardan ve ekonomik krizlerden kaynaklanan riskleri azaltma potansiyeline sahiptir. Bu yaklaşım, döviz cinsinden borçlarını ödemekte zorlanan şirketler ve bankalar için bir güvence oluşturarak finansal istikrarı artırmaktadır (Kara, 2020, ss. 102-104). Özellikle büyük ölçekli şirketlerin döviz borçlarının kamulaştırılması, devlet destekli bir çözüm sunmaktadır. Bu, şirketlerin finansal yüklerini hafifletmeye ve ekonomik krizlerin etkilerini azaltmaya yönelik bir strateji olarak öne çıkar (Kara, 2021, ss. 115-118).

3.5. Marksist Kriz Teorisi

Marx ve Minsky, kapitalizmin doğasına dair benzer tespitlerde bulunmuşlardır. Her ikisi de kapitalizmin var olduğu ekonomilerde sistemin iç dinamiklerinin krizlere yol açma potansiyeline sahip olduğunu savunmaktadır. Marx, kapitalist ekonomilerde yaşanacak olan krizlerin odak noktasında azalan kar oranı yasası olduğunu belirtmektedir. Kapitalizm genelde, kar oranların zamanla azalarak, sabit sermayenin ise artarak, üretim ölçeklerinin büyüyerek, fakat bu ölçekler büyürken ölçeklerdeki mevcut olan getirinin git gide daha da büyümesi, büyüme sonucunda sermaye fazlası oluşması ve zamanla iş gücü fazlası oluşması gibi özellikleri barındırmaktadır (Marx, Cilt III, 1894-2009)

Bölüşüm-kriz çerçevesi içerisinde Marx, krizlerin ve bunalımların bozuk gelir dağılımından kaynaklandığını düşünmez. Bu nedenle gelir dağılımının düzelmesini de çözüm olarak görmez. Marx, adaletsiz gelir dağılımını eleştirirken, ekonomik konjonktürdeki dalgalanmaların bunalım dönemine yol açabileceğini vurgular. Büyüme dönemlerinde, ücretlerin diğer mal ve hizmet fiyatlarıyla birlikte artma riski, bu adaletsizliği daha da derinleştirebilir. Bu nedenle, Marx bu tür bir gelir dağılımını kabul etmemektedir. Ona göre, ücret artışları, sistemin dengesizliğini pekiştirerek ekonomik gerilemelere zemin hazırlayabilir. Marx'a göre, ekonomik krizlerin kökeninde finans sektörü ile reel sektör arasındaki ilişki kopukluğu yer almaktadır. Azalan kar oranı yasası bağlamında, reel sektörde yaşanan olumsuz gelişmeler kar oranlarının düşmesine yol açarken, finans sektöründe deregülasyon politikaları ve yenilikçi uygulamalarla birlikte varlık fiyatları ve kârlar artış göstermektedir. Reel sektördeki daralma, finans sektöründe kaydedilen büyümeyle birlikte gelir dağılımında belirgin değişikliklere neden olmuştur. Bu durum, reel sektörün zorlanmasıyla ortaya çıkarken, finans sektörü büyümeye devam etmektedir. Sonuç olarak, finans sektörünün kendi dinamiklerine bağımsız bir şekilde yönelmesi, piyasada kırılganlığı artırmış, bu da istikrarsızlık ve kriz riskini yükseltmiştir. Bu dinamikler, ekonomik istikrarı tehdit eden bir çevre oluşturarak, krizin kaçınılmaz bir sonuç haline gelmesine zemin hazırlamaktadır (Marx, Cilt II, 1885-2009, ss. 366-367).

Her ne kadar Marx krizlerin en büyük sebeplerinden biri olarak reel sektördeki kar oranlarının azalmasını göstermiş olsa da Panitch ve Gindin'e (2009) göre 1929 buhranının sebebi Marx'ın iddiası değildir. Büyük resesyon aslında kapitalizmin yaşadığı dönüşümün krizidir. 1970'li yıllarda yaşanan kriz döneminde enflasyon ve işsizlik aynı anda yükselişe geçmiş ve doların rezerv para olarak tercih edilmesi azalmıştır. Bunlara karşı çözüm olarak enflasyonun, işsizliğin artacağına göze alınarak tercih edilmesi ve doların güçlü hale getirilmesi, faiz oranlarında yukarı yönlü hareket ve gelir dağılımındaki adaletsizlik gibi konuları içeren bir dönüşüm paketi oluşturulmuştur. Finansın artık daha aktif rol üstlenmesi ve kendini giderek geliştirmesi para arzının artmasının nedeni olmuştur. Oluşan bu artış ise ücret ve toplam talep tarafına yönelmemiştir. Aksine varlık fiyatlarına yönelmiştir. Bu yönelme sonucunda ise sıradan enflasyon yerine varlık fiyatları enflasyonu oluşmuştur. Yaşanan varlık fiyatları enflasyonu sonucunda balonlar oluşmuş ve oluşan balonlar toplam talebin yetersiz kaldığı yerde destek vermiş, borçlanmaya yönlendirmiş ve bu yolla adaletsiz gelir dağılımına maruz kalan kesimin tüketimi finanse edilmiştir (Panitch ve Gindin, 2009). Balonlar kapitalizmin doğal yapısından dolayı yavaşlayan ileri seviyedeki ülkelerin bu yavaşlamaya çözüm olarak uyguladıkları bazı politikalar neticesinde ortaya çıkmaktadır (Brenner, 2009).

3.6. Kriz Modelleri ve Post Keynesyen Açidan Eleştirileri

Spekülatif saldırıların para krizlerine neden olduğu düşüncesi yaygın olsa da bu durumu farklı açılardan ele alan üç temel kriz modeli bulunmaktadır. Birinci nesil kriz modeli, para krizlerinin kaynağını makroekonomik politikaların sürdürülemez yapısında görürken, bu durumun krizin patlak vermesinde önemli bir rol oynadığını savunur (Krugman, 1979). İkinci nesil kriz modeli ise, makroekonomik politikaların sürdürülebilirliğine dair beklentilerdeki ani dalgalanmaların etkisini vurgular; bu bağlamda, yatırımcıların algılarındaki değişikliklerin krizleri tetikleyebileceğine işaret eder (Obstfeld, 1994). Üçüncü nesil model ise, hükümet politikalarının ahlaki riske yol açarak krizi tetikleyen temel etken olduğunu öne sürer; bu model, piyasa aktörlerinin risk alma davranışlarını ve hükümet müdahalesinin etkilerini analiz eder (Borio ve Lowe, 2002).

3.6.1. Birinci nesil kriz modelleri

Birinci nesil para kriz modelleri, bütçe açıklarının genellikle parasal genişleme ile finanse edildiğini ve merkez bankasının sabit döviz kurunu korumaya çalışmasının cari işlemler açığını daha da derinleştirdiğini belirtmektedir (Krugman, 1979). Maliye politikalarının para politikası üzerindeki baskısı, para, maliye ve döviz kuru stratejileri arasında yapısal uyumsuzluklar meydana getirmekte ve bu durum makroekonomik politikaların sürdürülebilirliğini tehlikeye atmaktadır. Merkez bankasının döviz rezervleriyle döviz kurunu destekleyemeyeceğine dair belirtiler, spekülasyonların ulusal para biriminden dövize yönelmesine yol açmaktadır. Bu ani döviz talebi artışı, yüksek devalüasyon oranlarıyla sonuçlanmakta ve nihayetinde bir para krizine zemin hazırlamaktadır (Krugman, 1997, ss. 3-4). Birinci nesil modeller, ulusal paraya karşı yapılan spekülatif saldırıların rasyonel olduğunu, döviz kurunun sürdürülemez olduğuna dair yaygın bir inanç olduğunda ise bu saldırıların kaçınılmaz hale geldiğini savunmakta ve spekülatif saldırıların zamanlamasının tahmin edilebileceğini öne sürmektedir. Birinci nesil kriz modelleri, döviz kuru rejimleri ve dış borç krizleri çerçevesinde ekonomik krizlerin oluşumunu açıklamaktadır (Krugman, 1979, ss. 312-315).

Bu modellere yönelik iki önemli eleştiri bulunmaktadır. İlk olarak, bu modeller, hükümetlerin ödemeler bilançosu dengesizliklerini göz ardı ederek bütçe açıklarını, piyasaya para sürerek kapatmaya çalıştıklarını ve döviz rezervleri tükenene kadar sabit döviz kurunu savundukları varsayımını taşımaktadır. İkinci eleştiri ise, bu modellerin 1980'lerdeki Latin Amerika borç krizini açıklamakta başarılı olsa da 1992-1993 yıllarındaki Avrupa ve 1997'deki Asya krizlerini yeterince açıklayamamasıdır (Işık, 2010, s. 230).

Post Keynesyen ekonomi bu modeldeki krizlerin sadece borç dengesizlikleri ve döviz kuru hareketleri ile açıklanamayacağını, aynı zamanda finansal sistemin içsel dinamikleri ve belirsizliklerinden kaynaklanabileceğini vurgulamaktadır. Minsky'nin Finansal İstikrarsızlık Hipotezi, finansal piyasaların dinamiklerinin krizleri barındırdığını vurgulamaktadır. Birinci nesil modeller, bu içsel belirsizlikleri yeterince derinlemesine ele almaz ve finansal istikrarı görmezden gelmektedir (Minsky, 1992, ss. 162-166).

Birinci nesil kriz modelleri genellikle kısa vadeli döviz kuru hareketleri ve borç dinamiklerine odaklanmaktadır. Post Keynesyen ekonomi ise, uzun vadeli yapısal faktörlerin ve ekonomik belirsizliklerin krizler üzerindeki etkisini vurgulayarak yapısal dinamiklerin krizlerin ortaya çıkışında uzun vadeli bir rol aldığını belirtmektedir (Robinson, 2018, ss. 102-106).

3.6.2. İkinci nesil kriz modelleri

İkinci nesil kriz modelleri, birinci nesil modellere ek olarak güven krizlerine de odaklanmaktadır. Bu modeller, para krizlerini makroekonomik politikaların sürdürülebilirliğine dair aniden ortaya çıkan olumsuz beklentilerin bir sonucu olarak değerlendirmektedir (Obstfeld, 1994, ss. 189-213). Bu modellere göre, piyasa aktörleri, kendi davranışlarının iktisat politikalarını etkilemeyeceğini varsayarak beklentilerini oluştururlar (Pesenti ve Tille, 2000, s. 6). Ancak, piyasa beklentileri ile mevcut ekonomik sonuçlar arasındaki etkileşim, ikinci nesil krizlerin temel dinamiğini oluşturur. Bu bağlamda, piyasalardaki olumsuz beklentiler, doğrudan makroekonomik politika kararlarını etkileyebilmektedir. Döviz rezervleri, hükümetin mali durumu ve döviz kuru taahhütleri gibi makroekonomik göstergelere yönelik kötümserlik, kendi kendini besleyen bir döngü yaratır ve bu durum, krizlerin önemli bir kötüleşme beklenmeden bile ortaya çıkmasına yol açar. Sonuç olarak, ikinci nesil modellere göre spekülasyon saldırılarının zamanlaması tahmin edilememektedir.

Post Keynesyen yaklaşım, krizlerin yalnızca beklenti değişiklikleri ile oluşacağını değil, finansal piyasaların yapısal belirsizlikleri ve sistemik riskleri ile de ilişkili olduğunu vurgulamaktadır. 2. nesil modeller, bu yapısal belirsizlikleri ve finansal riskleri yeterince ele almamış ve finansal piyasalardaki dinamik değişkenliğe değinmemiştir (Arestis ve Sawyer, 2018, ss. 67-71).

Post Keynesyen ekonomi, finansal piyasaların spekülasyon hareketlerinin ve dinamiklerinin krizlere etkisini daha ayrıntılı olarak ele almaktadır. 2. nesil kriz modelleri, finansal piyasalardaki bu tür dinamikleri derinlemesine incelemekte yetersiz kalmış ve bu nedenle krizlerin nedenlerini tam olarak kavrayamamaktadır (Kregel, 2017, ss. 89-92).

Birinci nesil kriz modelleri 1994 Meksika krizine açıklık getirmede yeterli olmamıştır. Bu eksiklik ikinci nesil kriz modelleri tarafından giderilmiştir. Söz konusu modelde ekonominin makroekonomik göstergelerinde devamlı olarak kötü gidişat gözükmesi de beklentilerdeki kötüleşme nedeniyle krizin yaşanabileceği düşünülmektedir. Makroekonomik göstergelerde herhangi bir değişiklik olmasa bile beklentilerin ekonomi üzerinde ciddi etkileri vardır. Piyasadaki kurum ve kuruluşlar tarafından uygulanan kur sisteminin çökme beklentisi faiz oranlarında artışa sebebiyet verebilir. Bu artış sonrasında borçlanmanın maliyeti artacak ve artan maliyetler kamuyu finansal açıdan zor duruma sokacaktır. Yukarıda da bahsettiğimiz gibi birinci nesil kriz modelleri, rezervleri yeterli miktarda olan ülkelerin rezerv tüketen genişletici para politikası uygulamasının ardından döviz kurunda bir çöküş olacağını belirtir. İkinci nesil kriz modelleri ise sabit kur sistemi ile uygulanmakta olan makroekonomik politikalar arasındaki ilişkinin uyumlu olduğunda bile para birimine karşı spekülatif hareketlerin olabileceğini savunmaktadır (Obstfeld, 1994, ss. 38-49).

İkinci nesil kriz modelleri, kendi kendini besleyen spekülatif hareketlerle ortaya çıkan Avrupa para krizini açıklamakta başarılı olsa da 1997'deki Asya krizini yeterince açıklamakta zayıf kalmıştır (Krugman, 1998, s. 3). Bu durumu üç ana nedenle açıklamak mümkündür:

Birincisi, Asya ülkelerinde, krizin ortaya çıkmasından önce aşırı para arzı, yüksek enflasyon veya büyük bütçe ve ödemeler bilançosu açıkları gibi temel ekonomik göstergelerde belirgin bir kötüleşme gözlemlenmemesidir. İkincisi, para krizinin öncesinde, finansal ve reel piyasalarda gözlemlenen olağanüstü bir canlanma süreci yaşanmış ve bu durum, varlık fiyatlarının aşırı derecede yükselmesine yol açmıştır. Son olarak, para krizinin dinamiklerinde finansal araçlar önemli bir rol üstlenmişlerdir. Bu faktörler, ikinci nesil kriz modellerinin Asya krizini açıklamadaki yetersizliğini net bir şekilde ortaya koymaktadır.

Birinci nesil kriz modelleri ile ikinci nesil kriz modellerinin birbirinden farklı tarafları vardır (Yavaş, 2007, s. 27). Bunlar;

- Birinci nesil kriz modellerinde krizlerin yaşanılması kaçınılmazdır. İkinci nesil kriz modellerinde krizler bulaşıcıdır (bknz. Bustelo, Garcia ve Olive, 1999, s.53; Özer, 1999, s.70).
- Birinci nesilde krizlerin önceden öngörülmesi mümkünken ikinci nesilde mümkün değildir.
- Her iki kriz modellerinde de beklentiler krizleri hızlandırır. Ayrıca ikinci kriz modellerinde beklentilerin kendi kendini besleyen özelliği bulunmaktadır.

- Birinci nesil kriz modellerinde uygulanan politikalar makroekonomik göstergelerin bozulmasına yol açar. İkinci nesilde ise hükümetler, makroekonomik politikalar karşısında daha bilinçli bir tercihte bulunurlar.
- Birinci nesilde makroekonomik göstergelerdeki yaşanan bozulma krizleri beraberinde getirir. İkinci nesil kriz modellerinde ise bu bozulmanın krizler üzerinde hızlandırıcı etkisi bulunmaktadır.

3.6.3. Üçüncü nesil kriz modelleri

Üçüncü nesil kriz modelleri, Asya krizini referans alarak bankacılık ve finans sektörünün kritik rolünü vurgulamakta ve bankacılık ile para krizleri arasındaki karşılıklı etkileşimi açıklamaya çalışmaktadır. Bu modeller, bu iki tür krizin birbirini besleyen bir kısır döngü oluşturduğunu öne sürer. Krugman'a göre, finansal araçların üstlendikleri yükümlülüklerin hükümet garantisi altında olması, ahlaki risk sorununu doğurmuştur. Bu durum, özellikle bankaların riskli projelere kredi vermeye daha istekli hale gelmelerine yol açmış; sonuç olarak kredi hacminin artması, finansal varlık fiyatlarını yükselterek finansal sistemi nominal olarak aşırı büyütülmüştür. Ancak, finansal balonun patlaması, bu durumu tersine çevirmiştir. Ekonomide genel olarak finansal varlıkların fiyatları düşerken, bankaların toplam kredileri içindeki pasif varlıkların oranı önemli ölçüde artmıştır. Bu durum, ulusal ödeme sistemlerinin tıkanmasına ve bankacılık krizlerinin patlak vermesine neden olmuştur. Sonuç olarak bankacılık krizleri de para krizlerine yol açarak bu kısır döngüyü pekiştirmiştir (Krugman, 1998). Üçüncü nesil kriz modelleri Asya krizinden dolayı bankacılık ve finansal sistemin önemi üzerinde durarak, para ve bankacılık krizinin kendi kendini destekleyen ve doğuran bir akış içinde olduğunu düşündürmektedir (Işık ve Togay, 2002, s. 33).

Finans piyasasında yer alan aracı kurum ve kuruluşların mevcut yükümlülüklerin devlet tarafından garanti altına alınması ahlaki tehlike sorununu beraberinde getirir. Özellikle bankalar tarafından tehlikeli ve riskli projelerin fonlanması ile birlikte oluşan kredi genişlemesi finansal varlıkların fiyatlarında yükselme oluşturur. Sonuç olarak ise ödemeler sistemindeki bozukluk bankacılık krizlerinin yaşanmasını hızlandırır. Bankacılık krizlerinin yaşandığı ortamda para krizlerinin yaşanması da olağandır (Işık, 2010, ss. 232-236).

Üçüncü nesil kriz modelleri, gelişen piyasalarda mali sektör krizleri ve yapısal sorunlarla krizler arasındaki ilişkiyi incelemektedir. Krugman (1999) ve Aghion ile Blanchard (1994), mali piyasalardaki dengesizlikler ve yapısal bozuklukların krizlere nasıl yol açtığını açıklamaktadırlar. Bu modeller finansal istikrarsızlıkların dış borçlar, döviz kuru

dalgalanmaları ve bankacılık sistemindeki zayıflıklardan kaynaklandığını vurgulamakta ve krizlerin sadece kısa vadeli ekonomik daralmalar değil aynı zamanda uzun vadeli yapısal bozulmalara da yol açabileceğini belirtmektedir (Krugman, 1999, ss. 65-70; Aghion ve Blanchard, 1994, ss. 174-178).

Post Keynesyen görüş, mali sektörün ötesinde işgücü piyasaları, gelir dağılımı ve devlet politikaları gibi diğer yapısal unsurların da parasal krizleri tetikleyebileceğini belirtmektedir. 3. nesil kriz modelleri genellikle mali sektöre odaklanırken, işgücü piyasaları ve sosyal politikalar gibi diğer faktörleri fazla önemsemeyerek göz ardı etmektedir (Lavoie, 2019, ss. 96-101).

3.7. Finansal Kriz Çeşitleri

Finansal krizler beş farklı biçimde karşımıza çıkabilmektedir. Bunlar; para krizi, bankacılık krizi, ikiz krizler, sistemik finansal krizler ve dış borç krizleridir (IMF ve WEO, 1998, s. 74). Çalışmanın bundan sonraki bölümünde anılan kriz çeşitleri açıklanmıştır.

3.7.1. Para krizi

Gelecek dönemlere ait döviz kuru beklentilerinin değişmesinin başlattığı ve uluslararası geçerliliği olan resmi rezervlerdeki anlık ve büyük azalmalar sonucu oluşan krize para krizi denmektedir. Tek başına sabit kur sisteminin uygulandığı ülkelerde yerli para birimine karşı yapılan spekülasyon saldırılarına ek olarak belirli bir aralığın dışında görece daha büyük durumdaki devalüasyona sebebiyet veren spekülasyon amaçlı hareketleri de içinde barındırmaktadır. Para krizinin yaşandığı bir ekonomide ulusal para birimi devalüe edilmiştir veya spekülasyon saldırılar sıkça yaşanmıştır. Bu saldırılar, döviz kurunu kontrol altına almak için merkez bankası tarafından döviz piyasasının müdahale ile baskılanarak büyük hacimli uluslararası rezerv kullanılmasını mecbur bırakan ve faiz oranlarındaki bir anda gerçekleşen yukarı yönlü hareket ile sonuçlanır. Beş tane belirleyicisi vardır. Bunlar (Ural, 2003, s. 28):

- Makroekonomik göstergelerin zayıflığı
- Ahlaki tehlike sorunu ve asimetric enformasyon
- Piyasada yer alan kurum ve kuruluşların yanlış sezgileri
- Düşünülmedik ve beklenmedik olaylar
- Finans piyasası için gerekli olan alt yapının yeterli olmaması

Gelişmekte olan ülkelerde finansal kriz ile para krizi arasındaki ilişki üç bağlantı ile açıklanmaktadır. Birinci bağlantıda gelişmekte olan ülkelerin borç sözleşmelerinde geçerli olan vade kısa vadedir. Bu sözleşmeler yabancı para birimi ile ilişkilendirilmiştir. Varlıklar ise tam

tersi durumda yerli paraya bağlanmıştır. Bu nedenle yerli para biriminin değerinin düşürülmesi, bilançoların borç yükümlülüğünü arttırarak bilançonun bozulmasına ve öz kaynaklarda erime gerçekleşmesine neden olur. İkinci bağlantıda, spekülasyon amaçlı hareket edenlerin gerçekleştirdiği operasyondan kaynaklanan devalüasyonun, fiili ve beklenen enflasyon oranında artışa sebep verdiğine değinilmiştir. Üçüncü bağlantıda ise faizlerin yüksek oranda olmasının mağdur ettiği ekonomik birimlerin geri ödemediği krediler ile paranın değeri düşürüldükten sonra ortaya çıkan borç yükümlülüğünün artışta olduğu bilançoların likidite problemleri karşısında varlık ve yükümlülükler arasında sıkışmış ve sermaye alt yapısının zayıf olduğu banka bilançoları meydana çıkmaktadır (Kibritçioğlu, 2000, s. 5).

Para krizlerini tanımlarken sadece devalüasyon ve revalüasyon ile değil de başarısız spekülatif ataklar olarak da değerlendirebiliriz. Para birimi, değerinin düşürülmesi yerine merkez bankası tarafından rezerv harcamaları ile besleniyor veya spekülatif saldırılara karşı faiz oranları artırılıp bu saldırılar bertaraf ediliyorsa nihayetinde spekülatif saldırıların tamamı hedefine ulaşmıyor demektir (Işık ve diğ., 2004, s. 45-69).

Para krizlerinin ekonomiye maliyeti oldukça fazladır. Bu maliyet ilk başta uluslararası rezervlerin erimesinden dolayı olsa da bunun başka nedenleri de bulunmaktadır. Bu nedenler (Özer, 1999, s. 33);

- Hükümet tarafından bankalara veya firmalara karşı yapılan kefilliğin sonucunda kamuda açık oluşturması ve kamu borcunun artması,
- Krizin başladığı ve kendini düzenli olarak hissettirmeye başladığı zamanlarda faiz oranları yükselmektedir. Yükselen faiz oranlarının toplam üretimde kayıplara neden olması,
- Elindeki varlıkları hızlı bir şekilde başka para birimine döndürenlerin servetlerinin artması ile reel ücretlerin ve piyasadaki iş gücünün giderek kaybolması sonucunda gelir ile servetin yeniden dağılımıdır.

Para krizinin yaşanma riskini minimum seviyelerde tutmak için alınması gereken önlemler vardır. Bu önlemler (Çolak, 2002, s. 187);

- Dalgalı kur sistemini destekleyerek, yabancı para birimi karşısında aşırı değerlenmiş yerli para biriminden uzak durmak,
- Uluslararası rezervlerin yeterli miktarda olması,
- Bankacılık sisteminin kuvvetli olması,
- Dolar cinsinden yapılan borcu en az seviyeye indirmek.

3.7.1.1. Para krizi modellerine post keynesyen eleştiri

Ele alınan geleneksel para krizi modelleri, esasen “etkin piyasa teorisine” dayanır. Ortodoks etkin piyasa teorisi, spekülatif saldırıların temel nedeninin ekonomik göstergelerle ilgili kötümser beklentiler ve bazı finansal aracılarn irrasyonel spekülatif davranışları olduğunu savunmaktadır. Ancak post Keynesyen yaklaşım, finansal istikrarsızlığın ve spekülatif saldırıların, piyasaların etkin çalışmadığı ve belirsizliğin hüküm sürdüğü bir ortamda finansal piyasaların küreselleşmesinin sonucu olarak ortaya çıktığını öne sürmektedir. Bu bağlamda, finansal istikrarsızlık ve spekülatif hareketler, olağan piyasa dinamiklerini yansıtmaktadır (Davidson, 2001).

Post Keynesyen iktisatçılar, etkin piyasa teorisini reddederek, krizleri açıklayan geleneksel yaklaşımlardan önemli ölçüde ayrılmaktadır. Etkin piyasa teorisi, reel ve parasal sektörü birbirinden bağımsız ele alırken, post Keynesyenler parasal sektörün reel sektörden ayrılmaz bir biçimde incelenmesi gerektiği fikrini savunmaktadır. Bu hem ulusal hem de uluslararası düzeyde geçerlidir (Işık, 2010, ss. 232-233):

Etkin piyasa teorisi, belirsizlik sorununu göz ardı ederek, ekonomik analizde objektif olasılıklara dayalı (ergodik) bir yaklaşımı temel almaktadır. Bu teoriye göre, gelecekteki ekonomik olaylar, geçmiş ve mevcut iktisadi sonuçların olasılık dağılımı kullanılarak her zaman güvenilir bir biçimde tahmin edilebilmektedir. Ekonominin reel değişkenleri, gelecekteki getiri oranları hakkında güvenilir bilgiler sağlamakta ve bu da fon kaynaklarının sektörler arasında optimal bir şekilde dağıtılmasına olanak tanımaktadır. Başka bir ifadeyle, reel ekonomik faktörler, yalnızca mal piyasalarındaki fiyat yapısını değil, aynı zamanda finansal piyasalardaki fiyat dinamiklerini de şekillendiren temel unsurlardır (Davidson, 1994, ss. 88-89).

Etkin piyasa teorisi, spekülatif faaliyetlerin finansal sistem üzerindeki kısa dönem etkilerini de göz önünde bulundurmaktadır. Bu bağlamda, spekülatif hareketlerin etkisi, irrasyonel ve rasyonel aracılarn ayrımıyla açıklanmaktadır (Stiglitz, 1989, ss. 105-107). İrrasyonel aracılarn varlığı, varlık fiyatları ile ekonominin yapısal değerleri arasındaki farklılıklardan kaynaklanmaktadır. Bu tür spekülatörler, ekonominin temel dinamiklerini göz ardı ederek piyasada daha fazla bilgiye sahip olduklarını düşünür ve gelecekle ilgili doğru bilgi edinme gerekliliğini hissetmezler. Buna karşılık, rasyonel aracılarn, ekonominin uzun dönem dengesine döneceğine dair öngörülerini, irrasyonel aracılarn hatalarından yararlanmalarını sağlamaktadır. Böylece, rasyonel aracılarn faaliyetleri, piyasanın yapısal değerlere yeniden

kavuşmasına katkıda bulunmaktadır. Etkin piyasa teorisi, spekülâtif faaliyetlerin ekonomide reel sonuçlar doğurmasını irrasyonel araçların davranış biçimleriyle açıklamaktadır. Ancak post Keynesyen iktisatçılar, bu teörinin rasyonel araçların sürekli kazanç sağladığı bir ortamda irrasyonel araçların nasıl varlıklarını sürdürebileceğini yeterince açıklayamadığını savunmaktadırlar (Davidson, 1998, ss. 3-4).

Post Keynesyenler, finansal piyasalarda yıkıcı spekülâtif saldırıların engellenmesi ve fiyat istikrarının sağlanması için ya sermaye hareketlerine sınırlamalar getirilmesi ya da nihai borç veren rolünü üstlenecek bir piyasa yapıcısının varlığının zorunlu olduğunu belirtmektedirler. Güvenilir bir piyasa yapıcısının varlığı, piyasa katılımcıları için psikolojik bir güvence sunarak sistemin çökmesini önlemektedir (Davidson, 2001, s. 10). Uluslararası para ve sermaye piyasalarında risk ile getiri arasındaki oynaklığın artması, ekonomik birimlerin ulusal düzeyde likidite tercihlerini yükseltmektedir. Bu artış, belirsizliklere karşı bir koruma sağlarken, aynı zamanda uluslararası fon hareketlerini azaltarak likidite krizleri ve nihayetinde finansal çöküşlere yol açabilmektedir (Işık,2010, ss. 236).

3.7.2. Bankacılık krizi

Bankacılık krizi, finans sistemine karşı olan güvenin zedelenecek ortadan kaybolması ile birlikte tasarruf edenlerin bankalardaki mevduatlarını geri almak için kısa sürede ve toplu bir şekilde bankalara akın ettiğinde yaşanan krizdir (Seyidoğlu, 2001, s. 583). Bankacılık krizin en belirgin nedenleri; makroekonomik yapının bir türlü istikrara kavuşamaması, yeterince yasal düzenleme yapılmaması, bankacılık sektörü özelinde gerekli denetimlerin ve gözetimlerin yetersiz yapılması, mali alt yapı unsurlarına karşı olan güvenin kaybedilmesidir (Erdönmez, 2001, s. 2).

Bankalar daha fazla kar elde ettiği dönemlere daha fazla risk maliyetini yüklediği zaman ulaşmaktadır. Bilançoda yer alan pasiflerden farklı olarak, banka aktiflerinin büyük bir kısmı likit değildir. Aslına bakıldığında zaman bankanın aktiflerini, kısa zaman içerisinde nakit olarak değiştirilmesi mümkün olmayan krediler oluşturmaktadır. Fakat tasarruf sahiplerinden gelen talep karşılığında mevduatların nakde dönüştürülmesi bir görev bilincidir. Burada likidite sorunu ortaya çıkmaktadır (Korkmaz, 2015). Piyasada faiz oranlarında ve döviz kurunda yaşanan oynaklıklar sermaye kaybına sebebiyet vermektedir. Bu şekilde oluşan riske piyasa riski denir. Oluşan riskleri kabul etmek ve çözüm aramak bankanın görevlerindendir. Yaşanması muhtemel olan bu riskleri olabildiğince taban seviyede tutmayı başaramayan bankaların iflas ile karşı karşıya gelmeleri an meselesidir (Altıntaş, 2004).

Bankacılık krizi aslında iki durumu ifade etmektedir. Bu durumlar bankaların iflas etmesi ve bankaların başarısız olmalarıdır. İflas eden bankalar yükümlülüklerini yerine getiremezler. Bankaların başarısızlığı durumunda ise likidite, kredi, faiz oranı ve döviz kuru riskindeki fazla yükselme neticesinde bankaların ödeme güçlüğü ile karşı karşıya kalması ve likidite sorunu yaşamasıdır. Bu başarısızlık bankacılık sisteminin her yerine nüfuz ederse, bir başka ifadeyle finansal sisteme yayılmışsa kriz ortaya çıkar ve bankanın mevcuttaki sermayesinin büyük bir bölümü veya hepsinin tükenmesi mümkün hale gelir (Kibritçioğlu, 2002).

Para krizlerine maruz kalmış ülkeler tam olgunlaşmış yurt içi bankacılık krizine de maruz kalmaktadırlar. Bankaların, sermayesinden fazla miktarda dönüşü yapılmamış krediler ile karşı karşıya geldikleri zaman sistemik kriz söz konusu olmaktadır. Bankaların hakiki değerleri özkaynakları tarafından oluşturulmaktadır. Özkaynakların negatif olduğu durumda bankalar ödeme güçlüğü çekmektedir (Krugman, 1997).

Finansal sorunların tam olarak sistemik bir bankacılık krizine dönüşmesi için aşağıda yer alan şartlardan en az bir tanesinin gerçekleşmesi gerekmektedir. Bu şartlar (Demirgüç ve diğ., 1998, s. 95):

- Geri dönüşü yapılmayan kredi oranlarının toplam varlıklar içerisindeki oranının %10'unu geçmesi,
- Bankaların kurtarma operasyonu maliyetinin GSYİH'nin en az %2'si olması,
- Büyük ölçekli devletleştirilen bankaların bu devletleştirme sonucunda problemler yaşamaları,

Bankalara yönelik büyük ölçekli saldırılar veya kriz durumlarında düşünülen acil önlemler arasında, mevduatların işleme kapatılması, bankaların uzun süreli kapanması veya mevduat sigortası sisteminin yasallaştırılması gibi adımlar bulunmaktadır. Dünyada yaşanan güncel banka krizleri daha çok aktif kaynaklı gerçekleşmektedir. Sektörün problemleri genellikle banka saldırıları gibi yükümlülükler ile ilgili sorunlardan kaynaklı olmazken, gayrimenkul fiyatlarında aşağı yönlü düşüş veya sektörde yer alan banka dışındaki kurum ve kuruluşların iflas etmesi gibi sorunları içeren bankaların varlık kalitesi merkezli kötüleşmeden kaynaklanır. Bankacılık sektörü tarafından genel olarak kısa vadeli fonlamanın yapılması krizin hızlanmasına yardım etmektedir. Krizin sebep olduğu en önemli maliyetlerden biri, krizin ardından piyasada kendini hissettirmeye başlayan ve ekonomik durgunluk ile birlikte toplam üretim düzeyini gösteren GSYİH' da ki erimelerdir (Seyidoğlu, 2001, s. 583).

3.7.3. İkiz krizler

İkiz krizler, ulusal para biriminin reel bir şekilde değeri lenmesi ile birlikte döviz riskine karşı önlem alınmamış yabancı para birimine bağlı borçlar ile finanse edilen banka sistemindeki genel sorunların bir arada olması durumunu ifade etmektedir. 1990'lı yıllarda gelişmekte olan ülkelerde iki dikkat çekici olay söz konusu olmuştur. Bu olaylardan birincisi bankacılık sektörü ve para birimiyle ilgili sorunların birbirleri ile karşılıklı olarak ilişki içerisinde olmasına dayanmaktadır. İkincisi ise banka ödünçleri tarafından hızlı büyümenin tetiklendiği dönemlerde kredi hacminin aşırı bir şekilde büyümesi ve birçok finansal krize banka ödünçlerinde yer alan aşırı şişkinliğin yol göstermesi, öncülük etmesidir. Zayıf bir bankacılık sistemi ve bu sistemde döviz borcunun aşırı artması ve bu dövizlerinde yurt içi kredi talebinde doyum noktasını aşır şişkinliğe sebep vermesi sonucunda herhangi bir alt yapı çalışması ve sistem araştırması yapılmadan verilmesi ciddi krizlere neden olabilmektedir (Kibritçioğlu, 2002).

3.7.4. Sistemik finansal krizler

Sistemik finansal krizler, finans sisteminde kendini gösteren kredi tahsis ve ödemeler gibi önemli kalemlere kesik atan, bunlarla beraber reel ekonomide negatif etki oluşturan bir şok olarak tanımlanabilmektedir (Özer, 1999, s. 35). Bir başka ifadeyle, piyasada faaliyet gösteren bir veya birden fazla bankanın iflas etmesi ve bu iflasın tüm finansal sisteme yayılarak ödemeler sistemi üzerinde olumsuz etkiler yaratması olarak tanımlanmaktadır.

Bu krizlerin temelinde likidite sorunu vardır. Diğer sorunlar ise; reel olmayan borç artışları, ahlaki tehlike, asimetrik enformasyondaki artışın finans piyasasında yer alan aracıl arın piyasa yapıcılığında isteksiz olmalarına neden olması, bazı durumlarda merkez bankası tarafından sağlanması gereken likidite desteğinin sağlanamaması, finasta yer alan kurum ve kuruluşlar dışında öngörülmesi mümkün olmayan şoklar ve banka iflaslarıdır (Sucu, 2005, s. 21).

3.7.5. Dış borç krizi

Post Keynesyen iktisat perspektifine göre dış borç krizi, belirsizlik, yetersiz iç tasarruflar ve küresel ekonomik koşullar gibi faktörlerin birleşimi sonucunda ortaya çıkar. Bu yaklaşım, ekonomik kararların her zaman rasyonel olmayabileceğini ve piyasalardaki güven kaybının dış borçların geri ödenmesini zorlaştırabileceğini vurgular. Ayrıca, yüksek faiz oranları ve döviz dalgalanmaları, borçların maliyetini artırarak krizlere yol açabilir. Dış borç krizleri, finansal istikrarsızlık ve politik istikrarsızlık gibi ciddi sonuçlar doğurabilir (Kregel, 2000 ve Wray, 2007).

Toporowski'nin finansal kriz teorisi, finansal sistemin kırılganlıklarını ve likidite sorunlarını ön planda tutarak, krizlerin nasıl oluştuğunu ve derinleştiğini açıklamaktadır. Türkiye'nin yaşadığı ekonomik krizleri analiz ederken bu model dikkate alınmalıdır. Finansal krizler çoğunlukla yüksek borçlanma, spekülatif hareketler ve piyasa beklentilerinde meydana gelen değişiklikler nedeni ile kaynaklanmaktadır. Bu kırılganlık, özellikle döviz cinsinden borçlanma ve aşırı finansal risk alma gibi unsurlar neticesinde ortaya çıkmaktadır (Toporowski, 2013, ss. 48-50).

Finansal piyasada oluşan likidite sorunları, krizlerin önemli faktörlerindendir. Piyasada nakdin ve likiditenin azalması, bankacılık sektöründe ciddi sorunlara yol açabileceği gibi özellikle finansal kurumların likidite yönetimini de kısıtlamaktadır (Toporowski, 2013, ss. 64-66). Dış borçlanma ve döviz kurunda yaşanan dalgalanmalar, finansal krizlerin kökeninde yer almaktadır. Sermaye hareketlerinde yaşanan ani değişiklikler ve döviz kurlarında meydana gelen belirsizlikler, krizleri daha karmaşık hale getirebilmektedirler (Toporowski, 2013, ss. 74-77).

3.8. Türkiye'de Ekonomik Krizler

Türkiye, farklı dönemlerde çeşitli finansal krizlerle karşı karşıya kalmış ve ekonominin istikrarı zedelenmiştir. Tezin bundan sonraki kısmında, 2000, 2001, 2008 ve 2018 yıllarında yaşanan krizler, öncelikle post Keynesyen çerçevede ele alınacaktır.

Türkiye'deki ekonomik krizleri anlamak için iç dinamikler ve katılımcı davranışları üzerine odaklanmak büyük bir önem taşımaktadır. Ekonomik aktörlerin piyasa koşullarına verdikleri tepkiler, bu krizlerin hem ortaya çıkışında hem de derinleşmesinde kritik bir rol üstlenmiştir. Haneler, işletmeler ve yatırımcılar gibi ekonomik aktörler, çeşitli risk algılarına ve bilgi asimetrisine bağlı olarak farklı tepkiler geliştirmekte, bu da piyasa dengesizliklerine yol açmaktadır. Özellikle ekonomik belirsizlik dönemlerinde, yatırımcıların temkinli davranarak yatırımlarını kısıtlaması talep daralmasına ve dolayısıyla ekonomik durgunluğa neden olabilir. Aynı şekilde, yüksek enflasyon dönemlerinde haneler harcamalarını azaltarak tasarrufa yönelirken, işletmeler de maliyetlerini kısma çabası içine girmektedir. Hyman Minsky'nin finansal istikrarsızlık teorisi, ekonomik krizlerin çoğunlukla aşırı borçlanma ve artan risk alma eğilimlerinden kaynaklandığını öne sürmektedir (Minsky, 1992) Türkiye'deki kriz dönemlerinde hem özel hem de kamu sektöründeki aşırı borçlanma, ekonomik büyüme sürecinde artarak krize zemin hazırlamıştır. Ayrıca, yatırımcıların yüksek getiri beklentileriyle daha fazla risk almaları, finansal sistemdeki dengesizlikleri artırmış ve krizlerin derinliğini

etkileyen önemli bir faktör olmuştur. Türkiye’deki ekonomik krizlerin derinliği ve yaygınlığı büyük ölçüde ekonomik karar alma süreçlerinin, piyasa tepkilerinin ve risk algılarının nasıl şekillendiğiyle ilişkilidir. Bu dinamikler, Minsky’nin finansal istikrarsızlık teorisi ışığında incelendiğinde krizlerin temel sebeplerini ve etkilerini daha iyi anlamamıza yardımcı olmaktadır. Minsky, finansal balonların ve krizlerin, aşırı borçlanma ve spekülasyon hareketlerin bir sonucu olarak ortaya çıktığını savunmaktadır. Türkiye ekonomisi genellikle aşırı borçlanma, döviz kuru dalgalanmaları ve finansal kırılganlık gibi unsurlarla sarsılmış ve bu teoriyi test etmiştir. Minsky’nin yaklaşımı, Türkiye’nin krizlerinin ardında yatan karmaşık yapıyı ve bu krizlerin nasıl oluştuğunu anlamamıza yardımcı olmaktadır. Minsky’nin teorisinden anlaşılması gereken, ekonominin sürdürülebilirliği için borçlanma seviyelerinin dikkatle izlenmesi, finansal sistemin dirençli hale getirilmesi ve etkin politika önlemlerinin uygulanması gerektiğidir. Bu anlayış, krizlerin etkilerini sınırlamak ve ekonomik istikrarı sağlamak adına kritik öneme sahiptir.

Tablo 3.1. Minskyen bakış açısıyla 2000, 2001, 2008 ve 2018 krizlerinin Türkiye üzerindeki etkilerini incelemektedir. Minsky’nin teorisi, ekonomik balonların nasıl oluştuğunu, aşırı borçlanmanın ve finansal sistemdeki dengesizliklerin krizlere yol açtığını açıklamaktadır. Bu krizler Türkiye ekonomisinde benzer dinamiklerin nasıl işlediğini gözler önüne sererken aynı zamanda bu tür krizlerin doğasını ve risklerini de anlamamıza yardımcı olmaktadır. 2000 ve 2001 yıllarındaki krizler yüksek borçlanma ve döviz kuru hareketliliklerinin Türkiye’yi nasıl sarsabileceğini göstermektedir. 2008 küresel finansal krizinin etkileri, dışsal şokların Türkiye gibi gelişmekte olan ekonomilerde ne denli yıkıcı olabileceğini ortaya koyarken 2018’deki kriz ise borçlanma, döviz kuru dalgalanmaları ve dış borçluluk gibi yapısal kırılganlıkların tekrar ön plana çıkmasına neden olmuştur. Bu krizlerin her biri, finansal istikrarın sağlanması için etkili politika araçlarının gerekliliğini bir kez daha vurgulamaktadır. Bu krizler, ekonomik ve finansal istikrarın sağlanması için gereken önlemlerin ne kadar kritik olduğunu vurgulamakta ve gelecekteki krizlerin önlenmesine yönelik dersler çıkarmamıza yardımcı olmaktadır.

Tablo 3.1. Minskyen Bankraunda Göre Türkiye Krizleri

Yıl	Krizin Adı	Finansal Yapı ve Riskler	Minsky'nin Teorisine Göre Kriz Türü	Özellikler ve Gelişmeler
2000	2000 Krizi	- Yüksek döviz borçluluğu - Zayıf banka düzenlemeleri - Kısa vadeli dış borçlar	Hedge Finansman	- Küresel ekonomik yavaşlama - TL'nin değer kaybı - Banka ve kamu borçlarının artışı
2001	2001 Krizi	- Yüksek döviz ve faiz riskleri - Zayıf mali denetim ve düzenlemeler	Ponzi Finansman	- Banka iflasları - Yüksek enflasyon ve işsizlik - IMF yardımı ve ekonomik reformlar
2008	Küresel Finansal Kriz	- Yüksek riskli finansal ürünler - Banka ve finansal kurumların aşırı borçlanması	Ponzi Finansman	- Küresel ekonomik durgunluk - Yüksek işsizlik ve ekonomik daralma - Uluslararası finansal piyasalarda çalkantı
2018	Döviz Krizi	- Yüksek döviz borcu - İç ve dış ekonomik belirsizlikler - Yüksek enflasyon	Spekülatif Finansman	- TL'nin hızla değer kaybetmesi - Yüksek enflasyon ve faiz oranları - Yatırımcı güveninin azalması

3.8.1. 2000 krizi

Türkiye’de 2000 yılında yaşanan ekonomik kriz, genellikle 1999’da ortaya çıkan mali ve ekonomik istikrarsızlıkların bir yansıması olarak görülmektedir. 2000 krizini post Keynesyen bakış açısıyla inceleyecek olursak; Post Keynesyen ekonomi teorisi, finansal piyasalardaki ve bankacılık sisteminde yaşanan içsel istikrarsızlıklara dikkat çekmektedir. 2000 krizi, bu tür istikrarsızlığın somut bir örneğidir. 1990’ların son çeyreğinde Türkiye, bankacılık sektörü sermaye eksiklikleri ve yüksek riskli kredi politikaları ile bir savaş içerisinde kalmıştır. (Kara, 2001, ss. 67-82). Bankaların mali yapıdaki zayıflıkları ve yüksek riskli yatırımlar, krizin patlak vermesine neden olmuştur. Bu durum, post Keynesyen teorisinin öne çıkardığı finansal istikrarın önemini göstermektedir (Özatay ve Sak, 2002, ss. 45-56).

2000 Türkiye krizi, döviz kuru dalgalanmalarının post Keynesyen ekonomik görüşlerle ne kadar uyumlu olduğunu da göstermektedir. 1999 yılında Türkiye'nin uyguladığı döviz kuru sabitleme rejimi, döviz rezervlerindeki yetersizlik ve dışsal şoklara karşı duyarlılık gibi önemli sorunlarla karşılaşmıştır. Bu durum, ekonomik istikrarı tehlikeye atan bir zayıflık yaratmış ve piyasa güvenini sarsmıştır. Sabit kur politikası, özellikle küresel ekonomik dalgalanmalara maruz kalma riski taşıyarak, finansal sistemin dengesini bozan unsurların başında gelmiştir. Bu koşullar, Türkiye'nin ekonomik yapısında derin çatlaklar oluşturmuş ve krizlere zemin hazırlamıştır. Kriz sırasında TL'de yaşanan değer kaybı, döviz kuru istikrarının sağlanmasında devlet müdahalesinin ve istikrarlı para politikalarının önemini vurgulayan post Keynesyen yaklaşımın bir yansıması olarak karşımıza çıkmaktadır (Kara ve Yeldan, 2003, ss. 95-114).

Bu kriz, kredi piyasasında yaşanan belirsizliklerin ve sıkışıklıkların meydana getirdiği etkileri de gözler önüne sermiştir. Post Keynesyen ekonomi, kredi piyasalarının ekonomik dengesizlikleri nasıl tetikleyebileceğine dair önemli bilgiler ortaya koymaktadır. Kriz öncesinde bankaların uyguladığı kredi politikaları ve borçlanma davranışları, kriz döneminde kredi daralması ve finansal belirsizlikleri beraberinde getirmiştir (Aysan ve Özatay, 2001, ss.59-78).

Post Keynesyen teori, ekonomik krizlerle başa çıkmada devlet müdahalesinin kritik önemini yani büyük devleti vurgulamaktadır. Türkiye, 2000 krizinde devletin ve merkez bankasının aldığı önlemlerle, krizin etkilerini azaltmayı ve ekonomik istikrarı sağlamayı hedefledi. IMF ile yapılan anlaşmalar ve uygulanan mali reformlar doğrultusunda kriz yönetilmeye çalışıldı. Ancak, bu önlemler, aynı zamanda kısa vadeli ekonomik daralma ve toplumsal zorlukları beraberinde getirmiştir (Sak, 2002, ss. 677-704).

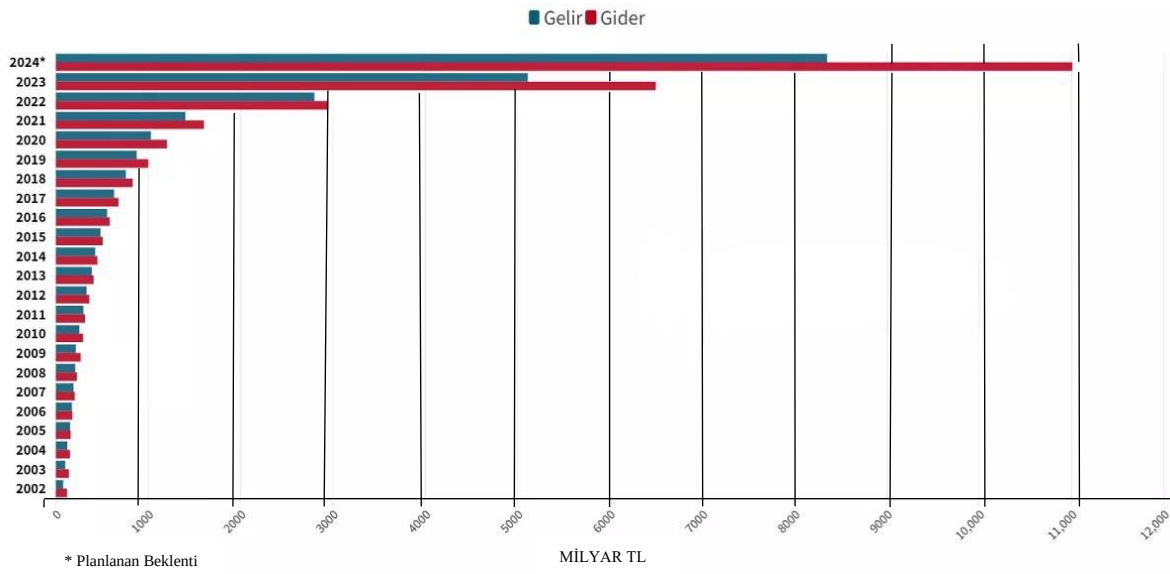
Ekonomik belirsizlikler ve güven eksikliği krizler üzerinde derin bir etki bırakabilmektedir. 2000 krizinde yaşanan belirsizlikler ve kamuoyundaki güven eksikliği, yatırımcı ve tüketici davranışlarında olumsuz etki oluştururken, ekonomik daralmayı ve krizin etkilerini daha da şiddetli hale getirmiştir (Akyüz, 2001, ss. 139-156).

2000 Türkiye krizinde işsizlik oranlarının artması ve gelir dağılımındaki bozulmalar, sosyal yapı ve toplumsal dengeler üzerinde negatif bir etkiye sahip olmuştur. Bu durum, ekonomik krizlerin sadece ekonomik değil, sosyal etkilerini de göz önünde bulundurmanın önemini ortaya koymaktadır (Tansel, 2004, ss. 589-608).

2000 Türkiye krizi, post Keynesyen perspektiften incelendiğinde finansal istikrarsızlık, döviz kuru rejimlerinin kırılganlığı, kredi piyasalarındaki belirsizlikler, devlet müdahalesinin rolü ve ekonomik belirsizliklerin etkilerini gözler önüne sermektedir.

3.8.1.1. 2000 krizi iç dinamikleri

2000 yılında Türkiye’de yaşanan ekonomik kriz, bir dizi iç dinamiğin karmaşık etkileşimi sonucu ortaya çıkarak ülke ekonomisinde geniş çaplı sarsıntılara yol açmıştır. Krizin temel iç dinamiklerini aşağıdaki gibi özetleyebiliriz:



Kaynak: <https://tr.euronews.com/2024/02/22/gelirlerin-giderleri-karsilama-orani-son-20-yilin-en-dusugu-2023-oldu-2024te-daha-da-dusec>

Şekil 3.2. Merkezi Yönetim Bütçesi Gelir ve Giderleri

Türkiye'nin 2000 krizi öncesinde, mali disiplin eksiklikleri dikkat çekici bir sorun haline gelmiştir. Şekil 3.2.'de de görüldüğü gibi devlet bütçesi devamlı olarak açık vermektedir. Bu açıkların yüksek kamu borçlarıyla finanse edilmesi, mali dengenin bozulmasına sebep olmuştur. Özellikle büyük bütçe açıkları, faiz ödemeleri için ayrılan kaynakları artırarak kamu finansmanını zayıflatmıştır (Kara, 2001, ss. 67-82).

Post Keynesyen teori, ekonomik istikrarın sağlanmasında devlet müdahalesinin ve kamu harcamalarının rolünü vurgular. Türkiye'de vergi sisteminin dolaylı vergilere dayalı olması, gelir dağılımındaki eşitsizlikleri artırmakta ve bu durum, düşük gelirli kesimlerin mali yükünü ağırlaştırmaktadır (Duru, 2019). Ayrıca, kamu harcamalarının kısa vadeli siyasi hedeflerle şekillenmesi, sosyal harcamaların ve altyapı yatırımlarının yetersiz kalmasına neden olmakta; bu da uzun vadeli ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemektedir. Türkiye'nin yüksek dış borç

seviyeleri, bütçe açıklarını artırarak gelecekteki mali istikrarı tehdit eden bir unsur haline gelmektedir (Öztürk, 2021). Ekonomik belirsizliklerin ve istikrarsızlıkların yaygın olması, merkezi yönetim bütçesinin öngörülebilirliğini azaltmakta ve yatırımcı güvenini zayıflatmaktadır. Son olarak, sosyal güvenlik ağlarının yetersizliği, toplumsal eşitsizlikleri derinleştirerek ekonomik istikrarı tehlikeye atmaktadır (Çetin, 2020). Bu bağlamda, Türkiye'nin merkezi yönetim bütçesinin, sürdürülebilir bir ekonomik model oluşturmak için daha kapsayıcı ve uzun vadeli politikalarla yeniden yapılandırılması gerekmektedir.

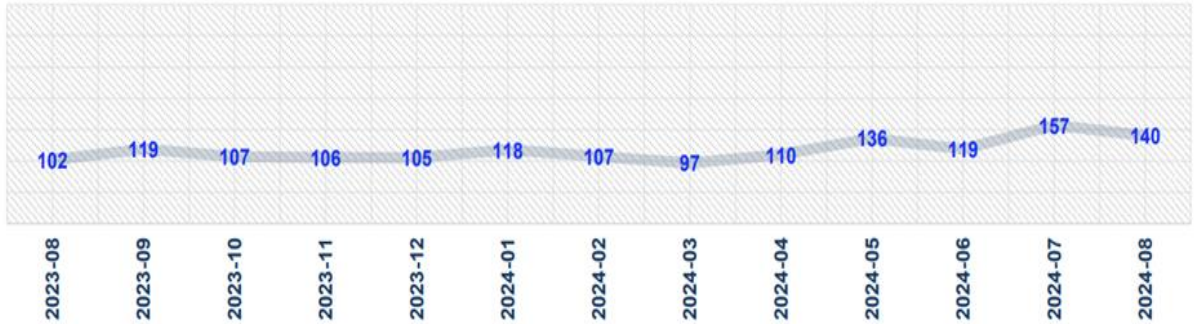
Türkiye’de bütçe açıkları, post Keynesyen bir bakış açısıyla incelendiğinde, ekonomik istikrar ve sürdürülebilir büyüme için önemli eleştiriler içermektedir. Post Keynesyen teori, toplam talebin artırılmasının ekonomik büyüme açısından kritik olduğunu vurgular; Türkiye’deki bütçe açıkları, kamu harcamalarının yetersizliği ve büyümeyi destekleyecek yatırımların eksikliği nedeniyle sıkça gündeme gelmektedir (Duru, 2019). Ayrıca, bu açıklar genellikle kamu borçlanmasını artırmakta, bu da ekonomik belirsizliği ve döviz kuru dalgalanmalarına karşı savunmasızlığı artırmaktadır (Öztürk, 2021). Türkiye’nin bütçe politikaları, çoğu zaman kısa vadeli siyasi hedefler doğrultusunda şekillenmekte ve bu durum, yapısal sorunları derinleştirerek kalıcı çözümler üretmeyi engellemektedir. Bu bağlamda, sosyal harcamaların azalması ve gelir eşitsizliğinin artması, en savunmasız kesimlerin ekonomik zorluklarla karşılaşmasına neden olmaktadır (Çetin, 2020). Son olarak, yüksek bütçe açıkları ekonomik istikrarı tehdit eden bir unsur olarak karşımıza çıkmakta; belirsizlikler, yatırımcı güvenini zayıflatmakta ve büyümeyi olumsuz etkilemektedir. Bu nedenle, Türkiye’nin bütçe politikalarının daha sürdürülebilir ve kapsayıcı bir yaklaşımla yeniden yapılandırılması gerekmektedir.



Kaynak: <https://turkonfed.org/tr/detay/3760/kamu-borclarina-kisa-bir-bakis>

Şekil 3.3. Döviz Cinsi Kamu Borçlarının Merkezi Kamu Borç Stokundaki Payı

Türkiye'nin kamu borçlarının büyük bir kısmı döviz cinsinden olup, bu durum ülkeyi döviz kuru dalgalanmalarına karşı zayıf hale getirmiştir. Şekil 3.3.'de döviz cinsi kamu borçlarının merkezi kamu borç stokundaki payı görülmektedir. Bu payın yüksek olması sonucunda uluslararası finansal şoklar karşısında Türkiye'nin mali dengesi tehlike altındadır (Celasun ve Dibooglu, 2002).



Kaynak: Türkiye Bankalar Birliği (TBB), Risk Merkezi Aylık Bülteni, Ağustos 2024, Sayı: 108.

Şekil 3.4. Bireysel Kredi Borcunu Ödememiş Gerçek Kişi Sayısı (Bin Kişi)

Bankacılık sektöründeki denetim eksiklikleri ve yetersiz düzenlemeler, birçok bankanın riskli krediler vermesine neden olmuştur. Şekil 3.4.'de bireysel kredi borcunu ödememiş gerçek kişi sayısı yer almaktadır. Şekilde de görüldüğü gibi bankalar yüksek riskli varlıklarla karşı karşıya kalmıştır. Bu durum finansal sistemde ciddi sorunlara yol açarak krizi daha da derinleştirmiştir (Karaçor ve Bilgiç, 2002).

1999 yılında başlayan ekonomik istikrarsızlık, 2000 yılında döviz kuru krizine dönüşmüştür. TL'nin hızla değer kaybetmesi, döviz cinsinden borcu olan işletmeler ve bankalar için büyük sorun haline gelmiş ve mali istikrarı daha da zayıflatmıştır (Akyüz, 2001, ss. 139-156).

Kriz dönemi hem iç hem de dış yatırımcılar arasında büyük bir güven kaybına yol açmıştır. Yüksek faiz oranları ve artan ekonomik belirsizlikler karşısında yatırımcıların Türkiye ekonomisine olan güveni sarsılmış ve ekonomik aktivitelerde belirgin bir daralma meydana gelmiştir (Tansel, 2004, ss. 589-608). Yüksek faiz oranları, enflasyonu kontrol etme konusunda etkili bir araç olmasının yanı sıra tasarruf sahipleri ve yabancı yatırımcılar için de oldukça cazip fırsatlar sunabilmektedir. Bu durum, yabancı yatırımcıların daha yüksek getiri beklentisiyle Türkiye'ye yönelmelerini sağlayarak sermaye akışını artırabilir ve döviz rezervlerini güçlendirebilmektedir. Yüksek faiz oranları, borçlanma maliyetlerini artırarak yatırımlar üzerinde olumsuz etkiye sahip olabilmektedir. Şirketler ve bireyler, yüksek maliyetler nedeniyle yeni yatırımlar yapmaktan kaçınabilir, bu da ekonomik büyümeyi yavaşlatmaktadır. Yüksek faiz nedeniyle mevcut borçların geri ödenmesinde zorluklar yaşanabilmektedir. Bu durum hem özel sektörde hem de kamu sektöründe borçlanma maliyetlerini artırarak bütçe üzerinde dengesizlik oluşturma ihtimali bulundurmaktadır. Sonuç olarak, Türkiye'de yüksek faiz oranları kısa dönemde enflasyonu kontrol etmek ve yatırımcı çekmek gibi avantajlar sağlarken, uzun dönemde ekonomik büyümeyi yavaşlatma, iç talebi azaltma gibi olumsuz sonuçlar doğurabilir (Özatay ve Sak, 2002; Çelik, 2018). Faiz oranlarının yüksek olması hem devleti hem de özel sektörün borçlanma maliyetlerini daha yüksek hale getirmiştir. Bu yüksek maliyetler, ekonomik büyümeyi engellemiştir (Özatay ve Sak, 2001, ss. 33-45).

1999'da uygulamaya başlanılan sabit döviz kuru rejimi, piyasa dinamikleri üzerinde yeterince denetleyici olamamıştır. Bu durum, ekonomik dalgalanmalara karşı savunmasız bir yapıyı beraberinde getirerek krizin etkilerini daha da derinleştirmiştir (Yeldan, 2001, ss. 147-168).

3.8.1.2. 2000 krizi katılımcı davranışları

2000 Türkiye Krizi, ekonomik ve finansal yapı üzerinde derin bir etki bırakarak, çeşitli katılımcılar üzerinde belirgin sonuçlar doğurmuştur. Bu kriz, sadece makroekonomik göstergeleri değil, aynı zamanda bireysel yatırımcılar, bankalar, şirketler ve kamu kurumları gibi aktörlerin davranışlarını da önemli ölçüde etkilemiştir. Çalışmanın ilerleyen bölümlerinde, bu krizin farklı paydaşlar üzerindeki etkileri ele alınacaktır. Bu bağlamda, kriz sonrası dönemdeki ekonomik dinamiklerin ve piyasa tepkilerinin anlaşılması, Türkiye'nin finansal tarihindeki önemli bir dönüm noktasını aydınlatacaktır.

Kriz döneminde bireysel yatırımcılar, piyasalarda hızlı ve geniş çaplı bir panik havası oluşturmuştur. Döviz kuru dalgalanmaları ve borsada yaşanan değer kayıpları, yatırımcıları varlıklarını satmaya ve nakde dönüştürmeye yöneltmiştir. Bu davranışlar neticesinde, piyasalarda sert dalgalanmalar ve likidite sorunları yaşanmıştır (Arı, 2001, ss. 45-68).

TL'nin hızla değer kaybetmesiyle birlikte, bireysel yatırımcılar elde ettikleri tasarruflarını dövize ve daha güvenli varlıklara kaydırmıştır. Bu yönelme, döviz ve altın talebinde artış meydana getirirken fiyat üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturmuştur (Çelik, 2002, ss. 78-92).

Bankalar, döviz kuru ve faiz oranlarındaki ani değişikliklerin etkisiyle ciddi likidite sorunları ile karşı karşıya kalmıştır. Bu durum, birçok bankanın kredi verme kapasitesinin azalmasına ve bazı bankaların iflas etmesine neden olmuştur. Likidite sıkıntısı yaşanırken ekonomik aktivitelerde genel bir yavaşlama olmuştur (Ekinci, 2003, ss. 120-135). Bankaların kriz öncesi dönemde yürüttüğü riskli kredi politikaları, krizin ortaya çıkması ile beraber büyük zararlara yol açmıştır (Çelik, 2002, ss. 78-92).

Şirketler, döviz kurlarında yaşanan belirsizlik ve artan maliyetler nedeniyle üretim kapasitelerinde azalmaya gitmek zorunda kaldı. Aynı şekilde, işten çıkarma kararları alarak maliyetlerini düşürmeye çalıştılar. Bu durum sonucunda artan işsizlik oranları ekonomik büyümeyi olumsuz bir şekilde etkilemiştir (Zengin, 2006, ss. 45-59). Ayrıca maliyetleri kontrol altına almaya çalışan şirketler ürün ve hizmetlerin fiyatında artış yaptı. Yapılan artışlar sonucunda genel enflasyon tetiklenerek tüketicilerin yaptıkları harcamaları azaltarak ekonomik daralmayı daha da derin bir hale getirmiştir (Ekinci, 2003, ss. 120-135).

Devlet ve kamu kurumları yaşanan kriz sonrası mali disiplini oluşturmak amacıyla kapsamlı reformlar başlattı. Bu reformlar, kamu harcamalarında tasarruf edilmesini, vergilerde artış yapılmasını içeriyordu. Böylece ekonomik istikrarın yeniden sağlanması amaçlanmıştır (Boratav, 2001).

Bu katılımcı davranışları, 2000 Türkiye krizinin ekonomik ve sosyal yapısındaki karmaşıklığı ve kriz yönetimindeki zorlukları gözler önüne sermektedir. Kriz sonrası yapılan reformlar ve politika değişiklikleri, bu davranışların neden olduğu sorunları hafifletmeyi ve ekonomik istikrarı yeniden sağlamayı amaçlamıştır. Bu reformlar ve politika değişiklikleri, finansal sistemin güçlendirilmesi ve uzun vadede ekonomik şoklara karşı daha dayanıklı bir yapı inşa edilmesi için atılan önemli adımlar olmuştur.

3.8.2. 2001 krizi

Türkiye ekonomisinde yaşanan 2001 finansal krizi, genelde finansal piyasalarda özelde bankacılık sektöründe başlayıp daha sonrasında tüm ekonomiyi kontrol altına alan bir yapıdadır. Belirsizlik altında Türkiye’de 2001 finansal krizinin yatırımların azalmasıyla birlikte oldukça ciddi bir iş çevrimine neden olduğu görülmektedir. Post Keynesyen iktisatta finansal kriz yaklaşımında tam belirsizlik altında finansal sorunların reel sektördeki göstergelere sıçraması Klasik Dikotomi’nin reddine dayanan bir yaklaşımın ön plana çıkmasına neden olmaktadır. Türkiye’de yaşanan 2001 finansal krizinin ise belirsizlik ve bu belirsizlikten kaynaklı sorunların yatırımlar kanalından oldukça ciddi bir iş çevrimine neden olduğu ve bu döngünün post Keynesyen çerçevede açıklanmasının oldukça makul olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Türkiye’de yaşanan 2001 finansal krizini açıklama açısından post Keynesyen iktisadın görece olarak diğer iktisat okullarına göre daha başarılı bir alternatif olduğu yorumlanabilir (Doru, 2019).

2001 Türkiye krizi, post Keynesyen teorisinin çeşitli unsurlarını sergileyen ekonomik bir kriz olarak değerlendirilmektedir. Post Keynesyen yaklaşım, piyasa mekanizmalarının kendi kendini dengeye getirme kapasitesinin sınırlı olduğunu ve ekonomik istikrarsızlıkların yapısal faktörlerden kaynaklandığını vurgulamaktadır (Palley, 2005, s. 45).

Türkiye’de, döviz kuru ve banka krizlerinin tetiklediği panik neticesinde piyasalardaki volatilitenin artış gösterdiği gözlemlenmiştir (Tiryaki, 2002, s. 72). Yatırımcı güvenindeki azalmalar ve tercih edilen spekülasyon işlemleri, krizin derinleşmesine neden olmuştur (Özgüç, 2004, ss. 97-99). Kriz öncesi uygulanan sabit döviz kuru rejimi, dışsal şoklara karşı ekonomiyi savunmasız bir hale getirmiştir (Kara, 2005, s. 106). Post Keynesyen görüş, döviz kuru istikrarı için etkin devlet müdahalesinin yani büyük devletin önemini vurgulamaktadır (Lavoie, 2003, s. 82). Türkiye’nin döviz rezervlerinin yetersiz oluşu ve merkez bankasının sınırlı müdahalede bulunabilmesi, krizin derinleşmesinde belirleyici olmuştur (Yılmaz, 2002, ss. 84-87).

Minsky, bankacılık sisteminin ve kredi pazarlarının sağlamlığının finansal istikrar için önemli olduğunu ifade eder (Minsky, 1992, s. 29). Türkiye’deki bankaların sermaye yeterliliğinin düşük olması ve riskli kredi politikaları izlemesi krizi şiddetlendirmiştir (Çelik, 2006, s. 79). Banka iflasları ve kredi sıkışıklığı, geniş çaplı ekonomik sorunlara yol açmıştır (Özdemir, 2004, ss. 135-137). Bu zayıflıklar, bankacılık sektöründeki güvensizlik ve belirsizlik ortamını besleyerek, krizin daha geniş bir ekonomik durgunluğa dönüşmesine yol açmıştır.

2001 krizinde, bankacılık sektöründe oluşan riskler ve yüksek borçluluk oranları, Türkiye'nin finansal yapısının kırılganlığını artırmıştır (Yeldan, 2003, ss. 115-118). Bankacılık sektöründe yaşanan likidite krizleri ve bankaların iflas riski, finansal istikrar üzerinde negatif bir etkiye sahip olmuştur (Özatay, 2002, ss. 70-73). Döviz kurlarında yaşanan ani dalgalanmalar ve sermaye hareketlerindeki belirsizlikler, krizi daha da derinleştirirken finansal istikrarı yakalamak daha da zor hale gelmiştir (Yeldan, 2003, ss. 120-123). Yaşanan 2001 krizi neticesinde Türkiye'de gelir dağılımı ve sosyal yapı önemli ölçüde zedelenmiştir. İşsizlik oranlarındaki yaşanan artış ve sosyal hizmetlerin kısıtlanması, krizlerin sosyal eşitsizlikler üzerinde etkisi olduğunu gözler önüne sermiştir (Kaya, 2007, ss. 125-127).

Son yıllarda gelir eşitsizliğinin giderek artan boyutları, çeşitli teorik açıklamaları gündeme getirmiştir. Ana akım iktisat teorileri, bu durumun temel nedeninin teknik ilerlemeler olduğunu savunmaktadır. Bu perspektife göre, teknolojik değişimler, nitelikli iş gücüne olan talebi artırırken, niteliksiz iş gücüne olan talebi düşürmektedir (Piketty, 2014). Teknolojinin üretim süreçlerine entegrasyonu, nitelikli çalışanların verimliliğini yükselterek, bu artışın da doğrudan ücretlere yansımaya sebep olmaktadır. Bu süreçte, nitelikli iş gücünün gelirleri artarken, niteliksiz iş gücünün gelirleri gerilemekte ve sonuç olarak gelir dağılımı bozulmaktadır. Ancak bu yaklaşımın bazı eksiklikleri bulunmaktadır. Aynı teknolojik seviyeye sahip ülkeler arasında emek gelirlerinin milli hasıla içindeki payının farklılık göstermesi, bu teorisin yetersizliğini gözler önüne sermektedir (Üzar, 2017).

Teknolojik değişim teorisinin sınırlılıkları, heterodoks yaklaşımlar için bir zemin hazırlamıştır. Özellikle post Keynesyen iktisatçılar, gelir eşitsizliklerinin temelinde küreselleşmeyi ve onun yan etkilerini ele almaktadır. Bu bağlamda, küreselleşmenin getirdiği süreçler, devlet müdahalesinin azalması, emek piyasalarının esnekleşmesi ve tam istihdam hedefinin göz ardı edilmesi gibi etkenlerle birleşerek eşitsizlikleri derinleştirmiştir. Küresel ölçekte sermaye akışlarının serbestleşmesi, düşük ücret rekabetinin yaygınlaşmasına yol açarak emek gelirleri üzerinde ciddi bir baskı oluşturmuştur. Ayrıca, uluslararası şirketlerin ülkeden ayrılma tehdidi, ücretlerin daha da duraklamasına neden olmuştur. Bu çerçevede, sermayenin hareketliliği artarken, emeğin hareketliliğinin kısıtlı kalması, süreci daha da karmaşık hale getirmiştir (Üzar, 2017).



Kaynak: Üzar, 2017, s.300.

Şekil 3.5. Küresel Bazda En Yüksek %5'in Gelirden Aldığı Pay

Yukarıdaki şekilde gelir dağılımındaki eşitsizlikleri anlamak için önemli bir gösterge olarak, en yüksek gelir grubunun toplam gelirden aldığı payı sunmaktadır. 1980'lerde %20 civarında olan bu oran, zamanla hızla artmaya başlamıştır. 2010 yılına gelindiğinde, en üst %5'lik kesimin toplam gelir içindeki payı %40 seviyelerine yaklaşmıştır. Neo-liberal politikaların etkisinin arttığı bu dönemde, zengin kesimlerin milli gelirden aldığı pay belirgin bir şekilde yükselmiş, bu da gelir dağılımında ciddi adaletsizlikler yaratmıştır. Bu değişim, ekonomik politikaların sosyal sonuçlarını ve eşitsizliğin nasıl derinleştiğini net bir şekilde ortaya koymaktadır (Üzar, 2017).

3.8.2.1. 2001 krizi iç dinamikleri

2001 Türkiye krizi, çok sayıda ekonomik ve yapısal faktörün birleşimi sonucunda ortaya çıkan bir krizdir. Krizin kökenleri, 2000 krizinin etkisiyle derin bir hale gelmiş ve Türkiye'nin ekonomik yapısındaki zayıflıklar krizin ciddiyetini artırmıştır.

Türkiye 1990'larda büyük bütçe açıklarıyla karşı karşıya kalmıştır. Bu açıklar, yüksek faiz oranlarıyla finanse edilen büyük kamu borçlarıyla desteklenmekteydi (Aydın, 2004, s. 64). Bu durum, 2001 krizinde mali istikrarı tehdit eden önemli bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır (Şahin, 2006, s. 85). Kamu borçlarının büyük bir kısmının döviz cinsinden olması ve yüksek faizli borçlanmalarla karşılanması döviz kuru dalgalanmalarına karşı savunmasızlık oluşturmuştur (Erdoğan, 2005, s. 77).

Bankacılık sektörü, riskli kredi uygulamaları ve yetersiz denetim nedeniyle zayıf bir durumla karşı karşıya gelmiştir. 2000 krizinden sonra, bankalar ciddi bir şekilde likidite sorunları yaşamaya başlamıştır. Bankaların birbirine olan güveninin azalması, büyük bir şekilde fon çekişmelerine ve likidite krizine yol açmıştır (Doğan, 2006, s. 91).

Döviz piyasasında yapılan spekülasyonlar ve yaşanan belirsizlikler, kurun daha da oynak hale gelmesine neden olmuştur. Bu durum karşısında döviz rezervler hızla tükenmiş ve ekonomik istikrarsızlık ortaya çıkmıştır (Çetin, 2005, s. 109).

3.8.2.2. 2001 krizi katılımcı davranışları

2001 Türkiye Krizi, ekonomik istikrarı derinden sarsan ve farklı ekonomik aktörlerin katılımcı davranışlarını önemli ölçüde etkileyen bir dönüm noktasıdır. Bu kriz, bireysel yatırımcıların, bankaların, şirketlerin ve kamu kurumlarının karar alma süreçlerini şekillendiren birçok faktörü gündeme getirmiştir. Krizin patlak vermesiyle birlikte, bu aktörler arasında güven kaybı, likidite sıkıntıları ve belirsizlik gibi unsurlar, ekonomik dinamikleri değiştirmiştir. Bu durum, her bir aktörün davranışlarını yeniden değerlendirmesine ve krizin etkilerini minimize etmeye yönelik stratejiler geliştirmesine yol açmıştır.

Kriz devam ettikçe, belirsizliklerde artarak devam etmiş ve bireysel yatırımcılar panik içinde hisse senedi ve tahvil satışlarına yönelmiştir. Dövizde yaşanan dalgalanmalardan daha az etkilenmek isteyen yatırımcılar, tasarruflarını döviz ve altın gibi güvenli limanlara kaydırmaya başlamıştır. Bu hareket, döviz ve altın talebinin ani bir artışına yol açarak bu varlıkların fiyatlarında dalgalanmalara neden olmuştur (Erdoğan, 2003, s. 78).

Kriz sırasında, birçok bankada likidite problemleri ortaya çıkmış ve bazı bankalar ya iflas etmiş ya da faaliyetlerini durdurma noktasına gelmiştir. Likidite krizini aşabilmek için kredi verme politikalarını sıkılaştıran ve riskli varlıkları portföylerinden çıkaran bankalar krizden çıkış yolu için çeşitli uygulamalar geliştirmiştir (Toprak, 2007, s. 87). Krizden etkilenen bankaların devlet destekli kurtarma paketlerinden yararlanması, devlet tarafından bankaların mali durumlarını düzeltmek için çeşitli finansal yardımlar sağlanması ve finansal sistemin istikrarını oluşturmak için önemli bir adımın atılması bu uygulamaların bazılarıdır (Kaya, 2004, s. 95). Bunlara ek olarak merkez bankası tarafından döviz rezervleri kullanılarak döviz kurunda yaşanan dalgalanmalar dengelenmeye çalışılmıştır (Kaya, 2004, s. 93).

2001 krizinde, şirketler piyasalardaki ani dalgalanmalar ve belirsizlikle başa çıkmak için temkinli davrandılar. Bu bağlamda, birçok şirket yatırım kararlarını erteledi ya da maliyetlerini düşürmeye yönelik önlemler aldı. Şirketlerin finansal yapıları, kriz öncesinde büyük ölçüde

borç yüküne dayanıyordu. Post Keynesyen yaklaşım, yüksek borç seviyelerinin ve finansal kırılganlığın, şirketlerin davranışlarını olumsuz etkilediğini vurgular. Kriz sırasında, birçok şirket likidite sorunları ile karşı karşıya kaldı ve bu da onları riskli yatırımlardan uzaklaştırdı (Erdoğan, 2003).

3.8.2.3. 2000-2001 krizlerinin nedenleri

Türkiye ekonomisinde yaşanan 2000 Kasım ve 2001 Şubat finansal krizlerin nedenlerinden ilki, uygulanan döviz kuru politikasının güvenilir bir şekilde yürümemesidir. Ulusal paranın yerli halk tarafından benimsenmemesi, bankaları ve yatırımcıları yabancı para birimi ile borçlanmaya itmiştir. Özellikle Türkiye’de görülen uzun vadeli yatırımları yapmak için kısa vadeli borçlanma yoluna başvurma isteği döviz kurunun enflasyon üzerindeki riskini fazlalaştırır (Ülengin, 1999, s. 23).

2000 yılında istikrar programı uygulanmaya başlanmıştır. Bu programdan önce “Gözetimli Dalgalanma” adı verilen döviz kuru politikası uygulanmaktaydı (TCMB, 1999, s. 60). Uygulanmakta olan politika finansal krizleri yok etme, ortadan kaldırma özelliğine sahiptir. Fakat ülke içerisindeki istikrarı sağlamak için gerekli donanımları barındırmamaktadır. 2000 yılı istikrar programının yanı sıra aynı dönemde sabit döviz kuru sistemi uygulanmaya başlanmıştır. Döviz kuru, programın çapası haline gelmişti. Kur çapası ile beraber hedeflenen faizlerin üzerinde bulunan döviz kuru riskini ortadan kaldırıp, faiz oranlarında, kamu kesimi açıklarında ve enflasyonda ciddi düzeyde düşüşler hedefleniyordu. Sabit döviz sisteminin avantajlarının yanı sıra dezavantajları da bulunmaktadır. Ulusal paranın anormal biçimde değer kazanması halinde ithalatın ucuz hale gelip ihracatın ise tam tersi bir şekilde pahalılaşması ve cari açığın büyümesi dezavantajlardan birisidir. Başka bir dezavantaj ise merkez bankasının son ödünç veren olması durumunu ortadan kaldırmasıdır. Bunlar ulusal ekonominin spekülasyon hareketli döviz giriş-çıkışı karşısında hiçbir denetleme ve gözetleme durumunun olmaması demektir. Merkez bankasının son ödünç veren özelliğini kaybetmesinin nedeni ise uygulanan sabit döviz kuru sistemi nedeni ile sadece dış varlıklar mübadelesinde piyasaya para sürebildiği için para arzı silahının elinden alınmasıdır. Kısacası merkez bankasının aktif bir şekilde para politikası uygulaması mümkün olmamıştır. Döviz kuru sabitlendiği için yatırımcılar, yaptıkları yatırımları TL cinsinden değerlendirdiklerinde daha yüksek kazanç elde etme imkanı bulmuşlardır. Bu durum, Döviz Tevdiat Hesaplarına olan talebin azalmasına yol açarak, hesaplarda bir düşüş yaşanması beklentisine sebep olmuştur. (Domaniç, 2001, s. 69).

Yaşanan krizlerin nedenlerinden ikincisi ise aktif bir şekilde denetimi ve gözetimi olmayan bankacılık sisteminin ekonomik olmayan davranışlarda bulunmasıdır. Aslında 2000 Kasım ve 2001 Şubat krizleri, zayıf bankacılık sisteminden ve sıcak paraya karşı olan güvenin artmasından yaşanmıştır. Bankacılık sistemi krizden önce de birtakım zayıflıklar içerisindeydi. Bu zayıflıklar (İnan, 2000, s. 34):

- Bankaların yapısı giderek bozulmuş, donanımlı denetimden uzak ve bankacılık sistemine uygun olmayan yönetimler yayılmaya başlamıştır.
- Borçların geri ödenmesinde vadelerin azalması, döviz borçlarının artmasına ve bilançoda bozukluğa sebebiyet vermiştir.
- Kredi verirken aranan şartların çoğu zamanla ortadan kalktığı için geri dönüşü olmayan batık kredilerin sayısı artmıştır. Bankacılık sektörüne etkin bir şekilde denetim ve sağlıklı bir gözetim yapılmadığı için ve belirli bir borç sınırı bulunmadığı için bankaların çoğu kısa vadeli borçlanma yoluna başvurmuşlardır.

Türkiye’de bankacılık sektörü kırılgan ve istikrarsız yapıya sahip olduğu için krizlere davetiye hazırlanmıştır. Bu kırılgan ve istikrarsız durum yatırımcıların güvenini zedelemiş ve ortadan kaldırmıştır. Kırılgan ve istikrarsızlığa artışta olan rekabet ve yönetim koşullarının iyi olmaması da eklenince küçük bankalar faizlere karşı çok narin noktaya gelmişlerdir. Tüketici kredilerinde risk göz ardı edilmiş, bankaların vade duyarlılığı kaybolmuştur (Sucu, 2005, s. 56).

Krizin başka bir nedeni ise 2000 yılında yürürlüğe giren dezenflasyon programının sağlam bir temeli olmayışındır. Türkiye’nin IMF ile anlaşma yaparak, 1999 yılı sonunda 2000-2002 yılları arasında uygulamaya koyduğu dezenflasyon programının tam verim verememesi kasım ve şubat krizlerinin yaşanmasına neden olmuştur. IMF tarafından uygulamaya başlanılan programın aksaklıklarını şöyle sıralayabiliriz; programın başlamasına aşırı değer kazanmış reel kur seviyesi ile başlanmış olması ve reel kurdaki değerlenmenin giderek devam etmesi, faizlerin hızlı bir şekilde düşmesi, döviz kuru çapasından başka parasal çapa yöntemi izlenilmemesi ve konsolide gelirlerin yetersiz olmasıdır (Sucu, 2005, s. 61).

Başka bir kriz nedeni ise kısa vadeli sermaye hareketlerinin istikrarsız bir alt yapı oluşturmasıdır. Bu noktada sıcak para mekanizmasını açıklamak gerekmektedir. Bu mekanizmanın üç kolu vardır. Bunlar; faiz oranları, enflasyon oranları ve döviz kuru artış oranlarıdır. Döviz kurundaki artış oranının, enflasyon oranının daha düşük seviyesinde belirlendiği zamanlarda TL aşırı bir şekilde değer kazanmaktadır (Sucu, 2005, s. 61).

Özel borçların artışı, kriz öncesi dönemde yatırımcıların aşırı iyimserliğiyle tetiklenmiştir. Ekonomik büyüme beklentileri, borçlanma isteğini artırmış, bu da özel sektördeki borç seviyelerinin yükselmesine yol açmıştır (Minsky, 1975). Ancak, bu yüksek borç seviyeleri, finansal istikrarı tehdit eden bir durum haline gelmiştir. Özel borçların artması, finansal kırılganlıkları artırmıştır (Keen, 2011).

Öncelikle borçların sürdürülebilirliğini sağlamak adına, geri ödenebilirlik ve mali yükümlülüklerin makul seviyelerde tutulması gerekmektedir. Ayrıca, piyasalardaki belirsizlikleri yönetmek için devletin düzenleyici rolü önem kazanmaktadır. Bu durumda riskli borçlanma uygulamalarını sınırlamak ve borç tasfiyesini desteklemek için kamu politikalarının devreye girmesi gerekmektedir (Minsky, 1975). Borç tasfiyesi süreci, sadece borçların silinmesi değil aynı zamanda yeniden yapılandırma seçeneklerinin değerlendirilmesi anlamına gelir. Vade uzatmaları, faiz indirimleri ve borçların belirli kısımlarının silinmesi gibi yöntemler, borçları daha yönetilebilir hale getirebilir (Kara, 2001).

3.8.2.4. 2000-2001 krizlerinin Türk bankacılık sistemine etkileri

Türkiye’de enflasyonla mücadele programı 2000 yılı başında uygulamaya başlanmıştır. Program bankacılık sisteminin bilanço durumunun biçimlenmesinde aktif rol almıştır. Uygulanmaya başlanan program, insanların faiz oranlarında düşüş olacağı beklentisi gölgesinde yüksek oranlı faiz içeren kaynaklara uzun vadeli bağımlı kalmamak amacı gütmüştür. Önceden belirlenen döviz sepetinin hedeflenen enflasyon oranıyla ilişkilendirilmesi, döviz cinsine bağlı kaynakların daha tercih edilir hale gelmesine yol açmıştır. Bu durumda bazı bankalar, kaynaklarını kısa vadeli ve döviz cinsinden tercih ederken, bunları tam tersi şekilde, yani uzun vadeli ve TL cinsinden kullanma eğilimi göstermişlerdir.

Bankacılık sisteminin bilançolarının aktif kısmında 2000 yılında gözle görülür bir dönüşüm oluşmuş ve kredilerin oranında büyük bir artış oluşmuştur. Ayrıca, likiditesi yüksek olan menkul kıymetlerin toplam varlıklar içindeki payında bir azalma meydana gelmiştir. Tüketici kredilerinde bir yıl içerisinde yaklaşık 4 kat artış yaşanmıştır. Yabancı para birimine bağlı kredilerdeki artış stabil hale gelirken, TL cinsine bağlı kredilerde artış yaşanmaya devam etmiştir (BDDK, 2001, s. 5).

2000 yılından itibaren bankacılık sektörü, likidite, faiz ve kur risklerine karşı daha hassas hale geldi. Bu durum bize bankacılık sisteminin piyasa risklerine duyarlılığının arttığını göstermektedir. Özellikle 2000 Kasım krizinden sonra faiz oranlarındaki artış nedeniyle, kamu bankaları ve Tasarruf Mevduatı ve Sigorta Fonu’na tabi bankalar gibi yüksek miktarda gecelik

borçlanma ihtiyacı olan bankaların mali yapılarında daha ciddi bozulmalara neden olmuştur. Yaşanan Kasım krizinden sonra alınan tedbirler ve uygulanan stand-by düzenlemesinin 7.5 milyar dolarlık ek rezerv kolaylığı ile desteklenmesi için IMF ile anlaşma yapılması sonucunda mali piyasalarda yaşanan dalgalanmaların bir bölümü bastırılmış, merkez bankasının döviz rezervlerinde artış yaşanmış ve faiz oranları düşmüştür. Fakat şubat ayında gerçekleşen hazine ihalesinden önce yaşanan negatif durumlar yürürlükteki programa ve kur çıpasına olan güvenin ortadan kalkmasına sebebiyet vermiştir. Bu da dolarizasyonu arttırmıştır. Artan dolarizasyona karşı merkez bankası tarafından likidite kontrol altına alınmaya çalışılmış ve likidite sıkışıklığı yaşanmıştır. Özellikle kamu bankalarının yoğun günlük likidite talepleri, yaşanan likidite sıkışıklığına neden olarak ödemeler sisteminin kilitlenmesine yol açmıştır. Yaşanan gelişmelerden sonra uygulanmakta olan döviz kuru sistemi bırakılarak dalgalı döviz kuruna geçilmiştir. Bu geçiş ise bankacılık sektöründeki sorunları daha da fazlaştırmıştır (Toprak, 2001, s. 226).

2000 Kasım krizinin ardından likidite ve faiz riski nedeniyle bankacılık sistemi zor günler geçirmiş, 2001 Şubat Krizinden sonra ise bunlara ek olarak kur riski nedeniyle oluşan kayıplarla karşılaşmıştır. Faiz oranlarının kriz zamanlarında hızlı bir şekilde artması hem fonlama maliyetlerini yükseltmiş hem de menkul değerler portföyünün piyasadaki değerini düşürmek suretiyle banka bilançolarını bozmuştur. Faiz oranlarındaki artış ve kısa vadeli fon talebi nedeniyle kamu ve fon bankaları ciddi düzeylerde zararlar karşı karşıya kalmışlardır. Bütün olarak değerlendirdiğimizde kamu bankaları TL’de yaşanan değer kaybından fazla etkilenmezken özel bankalar kur riskinden dolayı etkilenmişlerdir. Yaşanan krizler, reel sektördeki daralmayı derinleştirirken, bankaların bilançolarındaki aktif yapıların sağlamlığını zayıflatmakta ve kredi riskini artırmaktadır. Bu durum, mali istikrarın korunması açısından daha temkinli bir yaklaşım sergilemeyi zorunlu kılmaktadır (BDDK, 2001, s. 5).

3.8.3. 2008 küresel ekonomik Krizi

2008 küresel ekonomik krizi, Türkiye’nin ekonomik yapısını derinden etkileyen bir krizdir. Neo klasik iktisat 2008 krizine kadar fiyat istikrarının finansal istikrarı da beraberinde getireceğini savunmuştur. Buna rağmen 2008 krizi fiyat istikrarının finansal istikrarın garantisi olmadığını bize göstermiştir.

2008 küresel ekonomik krizi, Türkiye’nin ekonomik yapısını derinden etkileyen bir krizdir. Neo klasik iktisat 2008 krizine kadar fiyat istikrarının finansal istikrarı da beraberinde getireceğini savunmasına rağmen 2008 krizi fiyat istikrarının finansal istikrarın garantisi

olmadığını göstermiştir. Kriz, finansal piyasaların ve bankacılık sisteminin aşırı risk alma eğilimleri ve yetersiz denetimle birlikte büyük bir kırılganlık oluşturduğunu ortaya koymuştur. Bu durum finansal düzenlemelerin ve denetim mekanizmalarının güçlendirilmesi gerektiğini ve sadece fiyat istikrarının değil aynı zamanda finansal istikrarı da hedefleyen politikaların önemini bir kez daha gözler önüne sermiştir.

Post Keynesyen ekonomi teorisi, finansal piyasaların doğası gereği var olan istikrarsızlıkları gözler önüne sererek ekonomik krizlerin kaçınılmaz olduğunu savunur (Minsky, 1992, s. 63). 2008 yılında, Türkiye'nin finansal piyasalarında oluşan dalgalanmalar, bu görüşe katkı verir nitelikteydi. Küresel finansal kriz, Türkiye'deki borsa endekslerinde ani düşüşlere ve döviz kurlarında yüksek bir dalgalanmaya sebep oldu (Kara, 2009, s. 112).

Post Keynesyen görüş, döviz kurundaki dalgalanmaların ve enflasyonun ekonomik belirsizlikler ve spekülasyonlar neticesinde oluştuğunu belirtir. Kredi piyasasında oluşan belirsizlikler ekonomik krizlere neden olmaktadır (Minsky, 1992, s. 95). 2008'de Türkiye'deki bankacılık sektörü, risk alma eğilimlerinde değişikliklere giderek kredi daralması sorunuyla karşı karşıya kalmıştır. Kredi piyasasında yaşanan daralma ve yüksek faiz oranları, bu risklerin sonucu olarak karşımıza çıkmaktadır (Tuna, 2010, s. 82).

Ekonomik krizler, sosyal yapı ve gelir dağılımı üzerinde olumsuz etkilere sahiptir (Stiglitz, 2002, s. 167). Küresel krizin etkisiyle Türkiye'de işsizlik oranlarının artış eğiliminde olması ve gelir dağılımındaki makasın giderek açılması krizlerin yalnızca ekonomik değil, aynı zamanda sosyal etkilerini de bizlere göstermektedir. (Ekinci, 2009, s. 154).

Post Keynesyen ekonomik teoriler bağlamında 2008 finansal krizinin Türkiye üzerindeki etkilerini değerlendirmek için borç dinamiklerini, finansal istikrarsızlığı ve yapısal sorunları incelemek gerekmektedir. Ekonomik krizlerin kökeninde genellikle yüksek borç seviyeleri ve finansal sistemdeki içsel kırılganlıklar yatmaktadır (Keen, 2018). Keen'in analizinde öne çıkan başlıca unsurlar şunlardır:

- Borç seviyelerinin yüksek olması finansal krizlerin temel nedenlerinden biridir. Borçların aşırı artışı, ekonomik istikrarsızlığa yol açarak krizleri tetiklemektedir.
- Finansal piyasalardaki aşırı borçlanma ve spekülatif hareketler, ekonomik sistemin kırılganlığını artırarak krizlerin patlak vermesine neden olmaktadır.
- Finansal krizler sadece piyasa dengesizliklerinden değil, aynı zamanda ekonomik yapıdaki derin sorunlardan da kaynaklanmaktadır. Bu yapısal sorunlar, borçlanma, spekülasyon ve ekonomik eşitsizlikleri içermektedir (Keen, 2018).

2008 küresel finansal krizinin Türkiye üzerindeki etkileri incelendiğinde, borç dinamikleri, finansal istikrarsızlık ve yapısal sorunların belirleyici unsurlar olarak öne çıktığı görülmektedir. Türkiye'nin yüksek borç yükü ve finansal sistemdeki içsel kırılganlığı, krizin ülke üzerindeki etkilerini derinleştirmiştir. Finansal kırılganlığın temel nedenleri arasında, yetersiz risk yönetimi, aşırı borçlanma, döviz cinsinden borçlanma oranlarının yüksekliği ve dış finansmana bağımlılık yer almaktadır. Bu unsurlar, piyasa dalgalanmalarına karşı Türkiye'nin dayanıklılığını azaltmış ve kriz döneminde daha büyük sarsıntılar yaşanmasına neden olmuştur. Keen'in (2018) yaklaşımı, Türkiye'nin ekonomik yapısının krizlere karşı daha dirençli hale getirilmesi gerektiğine işaret ederken, finansal sistemdeki yapısal zayıflıkların giderilmesi için kapsamlı reformların önemini vurgulamaktadır (Keen, 2018).

Küresel krizin etkileri doğrultusunda, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) hedef ve araçlarını çeşitlendirme yoluna gitmiştir. Sermaye akımlarını göz önünde bulundurarak döviz kuru ve kredi genişlemesine ilişkin piyasa teşvik yapısını değiştirmiş ve finansal istikrarı sağlamak için makro-ihtiyati tedbirler geliştirmeye çalışmıştır. Bu girişimler, ikili açmazın bağlayıcılığını azaltma çabaları olarak yorumlanabilmektedir (Cömert ve Öncü, 2023).

3.8.3.1. 2008 krizi iç dinamikleri

2000'li yılların başında ABD'de düşük faiz oranlarından faydalanarak daha fazla konut kredisi talebinde bulunan bireylerin bu davranışları, konut fiyatlarında hızlı bir artış yaşanmasına neden olmuştur. Hızla artan konut fiyatlarında bir balon meydana gelmiş ve neticede fiyatlar şişmiştir (Case ve Shiller, 2003, s. 45). Bu durum bize konut sektöründeki aşırı değerlemelerin kriz öncesi ekonomik zayıflıkları daha hissedilebilir hale getirdiğini göstermektedir (Glaeser, 2008, s. 29).

Yüksek riskli mortgage kredileri, düşük kredi notlarına sahip riskli bireylere verilmiş ve bu krediler, geri ödeme zorlukları ve yüksek faiz oranları ile karakterize edilmiştir. Subprime mortgage'lar, finansal sistem üzerinde ciddi riskler oluşturmuş ve bu durum krizin yayılmasını hızlandırmıştır (Mian ve Sufi, 2009, s. 82). Finansal piyasalardaki yenilikler, özellikle mortgage destekli menkul kıymetler ve teminatlı borç yükümlülükleri gibi karmaşık ürünlerin düzenlenmesindeki birtakım eksiklikler, risklerin göz ardı edilmesine ve sistemik risklerin artmasına neden olmuştur (Acharya ve Richardson, 2009, s. 118). Birçok büyük finansal kurum tarafından yüksek riskli mortgage ürünleri tercih edilmiştir. Bu durum, bankaların bilanço düzenini ciddi şekilde bozmuş ve bazı büyük bankaların iflasına veya devlet destekli kurtarma paketlerine ihtiyaç duymasına neden olmuştur (Friedman ve Schwartz, 2008, s. 92).

Kriz sırasında, bankalar arasında yaşanan güven kaybı ve kısa vadeli borçlanma zorlukları, ciddi bir likidite krizine zemin hazırlamıştır. Bu durum, finansal sistemin istikrarını tehdit etmiş ve piyasalarda ciddi tıkanmalara neden olmuştur (Diamond ve Rajan, 2009, s. 82). Krizi gören yatırımcılar, güvenli liman olarak gördükleri varlıklara yönelmiş ve bu yönelim gelişen piyasalardan sermaye çıkışlarına yol açmıştır. Bu sermaye çıkışları, gelişen piyasalarda ekonomik zorlukları daha da belirgin hale getirmiştir (IMF, 2009, s. 155). Merkez bankaları faiz oranlarını düşürerek ve para arzını artırarak ekonomik istikrarı sağlamaya gayreti içine girmişlerdir. Federal Rezerv Sistemi (FED), çeşitli likidite sağlama önlemleri ve mali teşvik paketleri uygulayarak ekonomik toparlanmayı desteklemiştir (Bernanke, 2010, s. 68).

3.8.3.2. 2008 krizi katılımcı davranışları

Krizin devam ettiği süre boyunca bireysel yatırımcılar, finansal piyasalarda oluşan belirsizliklerden ve değer kayıplarından dolayı varlıklarını panik içinde satmıştır. Bu, hisse senedi endekslerinde büyük hacimli düşüslere neden olmuş ve piyasalarda aşırı dalgalanmaya yol açmıştır (Akerlof ve Shiller, 2009, s. 73). Panik satışları, yatırımcı güveninin ciddi şekilde zedelenmesine ve piyasa likiditesinin azalmasına neden olmuştur (Brunnermeier, 2009, s. 56). Güveni azalan yatırımcılar tasarruflarını daha güvenli olarak gördükleri varlıklara aktarmıştır. Altın, devlet tahvilleri ve nakit gibi "güvenli liman" varlıklarına olan talepte artış yaşanmış ve bu da bu varlıkların değerlerinin yükselmesine neden olmuştur (Barberis ve Thaler, 2003, s. 214).

Finansal kurumlar, likidite krizinden etkilenmemek için kısa vadeli borçlanmayı azaltarak likidite rezervlerini artırmış ve riskli varlıkları elden çıkarmıştır. Kısa vadeli borçlanma, finansal kurumların kısa süreli ihtiyaçlarını karşılamak için genellikle piyasalardan sağladıkları fonlardır. Ancak, kriz dönemlerinde bu tür borçlanma kaynakları hızla azalabilir veya maliyetleri artabilir. Bu durumda, finansal kurumlar likidite sıkıntısı yaşamamak için bu borçlanma yönteminden kaçınma eğilimine girerek risklerini azaltmak için daha uzun vadeli ve güvenilir finansman kaynaklarına yönelmektedir. Likidite krizlerine karşı dayanıklılıklarını artırmak isteyen finansal kurumların nakit veya hızla nakde çevrilebilen varlıkları tutmaları gerekmektedir. Ayrıca, finansal kurumlar riskli varlıklarını elden çıkararak portföylerini yeniden yapılandırmıştır. Riskli varlıklar, piyasa dalgalanmaları sırasında değer kaybetme ihtimali yüksek olan enstrümanlardır. Bu varlıkların satışını gerçekleştirerek, kurumlar hem nakit akışlarını artırmayı hem de toplam risklerini azaltmayı hedeflemiştir. Bu stratejiler, finansal kurumların krizin olumsuz etkilerini azaltmalarına ve piyasalardaki belirsizliklerle

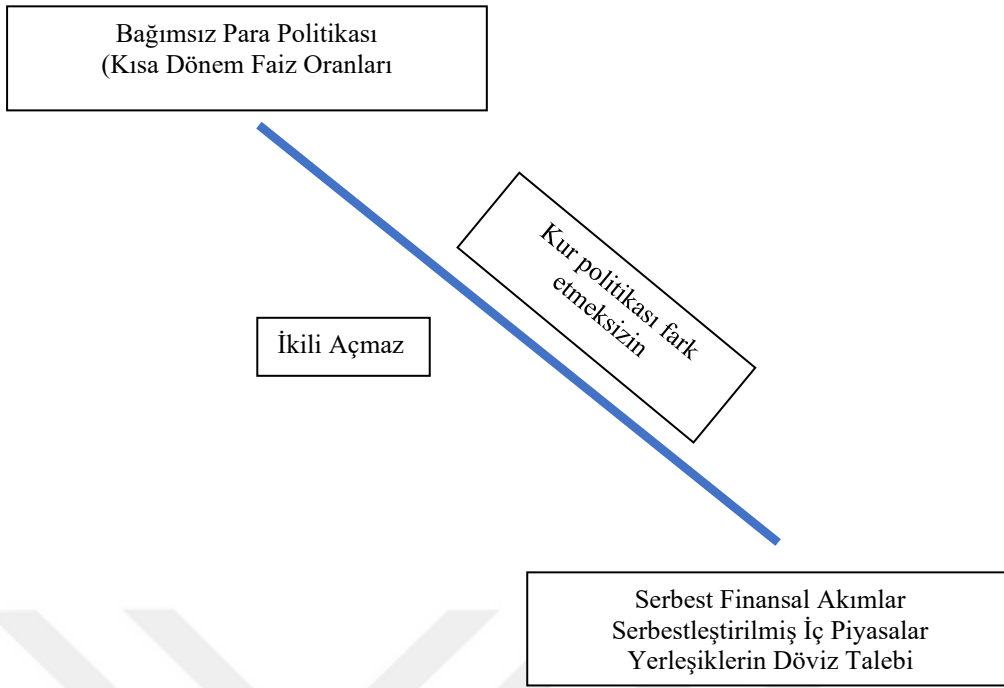
başa çıkmalarına yardımcı olmuştur. Ancak bu süreç, finansal sistemin genel dinamiklerini de etkileyerek, uzun vadede ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etkilere yol açabilmektedir. Özellikle, riskli varlıkların elden çıkarılması, piyasa fiyatlarının düşmesine ve likidite sıkıntısına neden olabilmektedir (Gorton, 2009, s. 98). Şirketler ve finansal kurumlar, likidite krizinden kaçınmak için bankalardan kredi talebinde bulunmuştur. Ancak, bankaların riskten kaçınma isteği ve sıkı kredi koşulları nedeniyle kredi erişimi zorlaşmış, bu da ekonomik faaliyetleri daha da kısıtlamıştır. Krizin öncesinde birçok şirket, düşük faiz oranları ve kolay finansman koşulları altında aşırı borçlanmayı tercih etmiştir. Ancak kriz sırasında, bu borçlanmanın riskleri daha belirgin hale gelmiştir. Şirketlerin risk yönetiminde yetersiz kalması ve borç dinamiklerini dikkate almaması, krizin etkisiyle finansal sıkıntı yaşamalarına ve likidite krizlerine karşı savunmasız kalmalarına neden olmaktadır. (Loutskina ve Strahan, 2009, s. 52).

3.8.4. 2018 döviz borç krizi

2016 sonrasında TCMB, ekonomik zorluklara yanıt vermek amacıyla dinamik bir para politikası izlemeye başlamıştır. Bu süreçte, kamu bankaları ve Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurulu (BDDK), TCMB ile koordineli hareket ederek parasal aktarım mekanizmasındaki baskıları azaltmaya yönelik adımlar atmıştır. Ancak, Türkiye ekonomisi bu dönemde ciddi döviz kuru dalgalanmaları, yüksek enflasyon oranları ve düzensiz büyüme gibi sorunlarla başa çıkmakta güçlük çekmiştir.

Bu bağlamda, üçlü açmaz ve ikili açmaz tartışmaları, Türkiye'nin son yıllardaki temel makroekonomik gelişimlerini ve karşılaştığı zorluklar karşısında uyguladığı politikaları daha iyi anlamak için değerli bir yol göstermektedir (Cömert ve Öncü, 2023).

Üçlü açmaz teorisine göre, merkez bankalarının finansal hareketlerin serbest olduğu ortamlarda bile, dalgalı döviz kuru rejimleri uygulandığında etkili para politikaları geliştirebileceklerini öne sürülmektedir. Ancak, Gelişmekte Olan Ülkeler (GOÜ) neredeyse tamamen parasal bir ikili açmaz ile karşı karşıya kalmaktadır. Bu durumda, GOÜ'nün merkez bankaları, serbest finansal akışlar altında dalgalı döviz kuru politikaları benimseseler dahi, etkili bir para politikası yürütmekte ya hiç başarılı olamazlar (Rey, 2015) ya da bu başarıları büyük ölçüde sınırlı olacaktır (Cömert, 2016). İç piyasalarda izlenen politikalar ve merkez bankalarının kullandığı araçlar, ikili açmazın ortaya çıkmasında rol oynayan diğer önemli faktörlerdir (Cömert, 2016). Türkiye örneği incelendiğinde, kurumsal yapı ile birlikte yerleşiklerin döviz talebinin ikili açmazın dinamiklerini ve işleyişini anlamada kritik bir öneme sahip olduğu ortaya çıkmaktadır (Cömert ve Öncü, 2023).



Kaynak: Cömert, H., & Öncü, T. S. (2023). İkili Açmaz çerçevesinden Türkiye’de yakın dönem Merkez Bankacılığı ve kur krizlerini anlamak. *ODTÜ Gelişme Dergisi*, 50(1), 115–169.

Şekil 3.6. Genişletilmiş İkili Açmaz Çerçevesi

Kredi genişlemesi ve beklentilerdeki bozulma ile ilişkilendirilen döviz kurlarındaki dalgalanmalara, başlangıçta hem yerleşiklerin hem de yerleşik olmayanların döviz talebi katkıda bulursa da genişletilmiş ikili açmaz çerçevesinin gösterdiği gibi, zamanla yerleşiklerin döviz talebi daha belirgin bir rol oynamaya başlamıştır (Cömert ve Öncü, 2023).

Döviz kurlarındaki dalgalanmalar, kaynağı ne olursa olsun, finansal istikrarı ve temel makroekonomik değişkenleri doğrudan etkileyen bir unsurdur. Yurt içindeki yerleşiklerin döviz talebi, spekülasyon ya da ihtiyaç tabanlı olabilir. İhtiyaç tabanlı döviz talebi, genellikle yerleşiklerin birikmiş borçlarını geri ödemesi ve cari açıkla nedeniyle ortaya çıkmaktadır. Yerleşiklerin döviz talebinin tetiklediği gelişmeler ve bu duruma karşı alınan önlemler, ikili açmaz tartışmalarında sıklıkla göz ardı edilen yerleşiklerin döviz talebinin önemini gözler önüne sermektedir. Türkiye örneği incelendiğinde, kurumsal yapı ve özellikle yerleşiklerin dolarizasyonu teşvik eden döviz talebinin, ikili açmazın bağlayıcılığını ve işleyişini anlamada ne kadar önemli olduğu ortaya çıkmaktadır. FED’in, Mayıs 2013’te tapering yapmaya başlayacağını duyurması, Türkiye ve benzeri GOÜ’lerde varlık satışlarını tetiklemiş ve bunun sonucunda finansal çıkışlar ile kurda önemli dalgalanmalar yaşanmıştır. TCMB’nin bu duruma verdiği tepkiler, Türkiye’de ikili açmazın işleyişinin önemli örneklerindendir (Cömert ve Öncü, 2023).

Düşük faiz oranları ve genişlemeci kredi politikaları çerçevesinde TL'nin hızlı bir şekilde değer kaybetmesi, ithal ara ve nihai malların fiyatları üzerinden beklenenden daha fazla enflasyon artışına yol açmıştır. Buna karşın, yerli para da yaşanan değer kaybının ihracatı artıracığı ve sanayileşmeye olumlu katkı sağlayacağı yönünde görüşler ortaya atılmıştır (Cömert ve Öncü, 2023). Ancak, yerli paranın değer kaybetmesinin, ihracatı teşvik edip ithalatı azaltması, ihraç ve ithal edilen mal ve hizmetlerin talebinin fiyat esnekliklerine bağlıdır. Ayrıca, ara malların maliyet baskısı nedeniyle fiyat artışları olmaksızın bu durumun gerçekleşmesi belirli bir süre alabilmektedir. Türkiye gibi ara malların önemli ölçüde ithalata bağımlı olduğu bir ekonomide, döviz kurundaki dalgalanmaların ihracatı artırıp ithalatı azaltması sık rastlanan bir durum değildir (Cömert ve Öncü, 2023).

2018 Türkiye krizinde, TL'de hızlı bir şekilde değer kaybının görülmesi ve döviz kurlarında yaşanan dalgalanmalar istikrarsızlığın göstergeleriydi. Lirada yaşanan değer kaybı ve piyasalardaki belirsizlik, yapılan spekülasyonlarla daha da derin hale geldi. Bu durum bize finansal piyasalardaki istikrarsızlığın krizin derinliğini daha da artıracığını göstermektedir. Türkiye'nin döviz rezervlerinin yetersiz oluşu ve bağımsız para politikası uygulama kapasitesinin sınırlı olması, krizden çıkmayı daha da zorlaştırmıştır. Para politikalarının etkisizliği ve döviz kuru baskıları, bu krizi tetikleyen temel faktörlerden biri olmuştur. Türkiye, yüksek oranda döviz cinsinden borçlanma ve dış ticaret açığı nedeniyle döviz kuru dalgalanmalarına karşı oldukça hassastır. Bu durum, merkez bankasının bağımsız bir para politikası izleme kapasitesini kısıtlar. Yüksek döviz borcu, TL'nin değer kaybetmesi durumunda şirketlerin ve devletin mali yükümlülüklerini artırır, bu da para politikalarının etkinliğini azaltır. 2018 krizinde, döviz cinsinden mali yükümlülük altına girmiş Türk şirketleri ve bankaları, döviz kuru dalgalanmaları nedeniyle zor zamanlar geçirmiştir (Kara, 2021, ss. 130-133). Bu durum, kredi piyasasında daralmaya ve finansal zorluklara yol açmıştır. Özellikle döviz cinsinden borçların geri ödenmesinde yaşanan zorluklar, kredi piyasalarında belirsizlikleri artırmıştır (Çetinkaya ve Yeldan, 2019, s. 101).

2018 krizinde, enflasyonun yüksek olması ve ekonomik daralma, işsizlik oranlarının artmasına ve gelir dağılımında eşitsizliğe neden olmuştur (Köse, 2019, s. 142). Kriz, küresel finansal akışlarla da bağlantılı bir durumdaydı. Türkiye'nin uluslararası yatırımcılar ve küresel sermaye akışlarına olan bağımlılığı, kriz dönemlerinde dışsal şoklara karşı savunmasız kalmasının bir nedenidir. Kriz sırasında uluslararası yatırımcıların Türkiye'ye olan güveni azalmıştır (Yeldan, 2020, s. 89).

Devletin döviz borçlarını üstlenerek veya düzenleyerek finansal istikrarı sağlama amacı doğrultusunda, döviz borçlarının kamulaştırılması önerilmektedir. Bu öneri, ekonomik kriz dönemlerinde finansal sistemin korunması ve ekonomik dengeyi sağlamak için bir strateji olarak öne çıkmaktadır. Ancak devletin büyük miktarda döviz borcunu üstlenmesi, bütçe üzerinde önemli bir yük oluşturabilerek kamulaştırmanın maliyetli olabileceğini gösterebilmektedir. Bu durum, kamu finansmanı açısından önemli riskler taşımaktadır (Kara, 2020, ss. 145-147). Şirketlerin ve bankaların borçlarının kamulaştırılması, piyasalarda belirsizlikler ve riskler oluşturabilmektedir (Kara, 2021, ss. 150-153).

2018 krizinde, Türkiye'nin dış borç yükü ve döviz cinsinden borçlanma eğilimi, finansal yapı üzerinde daha da kırılgan bir etki oluşturmuştur. TL üzerinde görülen değer kaybı ve yüksek faiz oranları, ciddi likidite sorunlarına neden olurken kısa vadeli dış borçların ödenmesinde yaşanan zorluklar ise likidite krizini artırmıştır (Çelik ve Yeldan, 2019, s. 126-129). Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin ekonomik krizleri genellikle finansal yapının kırılganlığı, likidite sorunları ve döviz kurlarındaki dalgalanmalar gibi unsurlardan kaynaklanmaktadır (Toporowski, 2013).

2010'lu yılların ortasında Türkiye, yüksek dış borçlanma ve genişleyen bir finansal sektör ile ekonomik çarklarını sürdürmekteydi. Bu dönemde döviz cinsinden borçlanma ve yüksek riskli krediler artış göstermiştir. Minsky'nin kredi döngüsü ve finansal fragmentasyon teorisi, bu durumun finansal krize nasıl yol açabileceğini açıklamaktadır (Güngen, 2019, ss. 120-123). 2018'de yaşanan döviz kurlarındaki büyük dalgalanmalar ve yüksek dış borç yükü, finansal sistemin istikrarsızlığını artırmıştır ve bu olay, Minsky'nin teorisinde belirtilen aşırı borçlanma ve spekülasyon hareketlerin krizlere olan etkisini doğrulamaktadır (Çelik ve Yeldan, 2019, ss. 145-148).

2018 krizi, TL'nin hızlı değer kaybı ve yüksek döviz borcu nedeniyle ani bir finansal kriz olarak değerlendirilmektedir. Minsky'nin finansal sistemlerin içsel kırılganlığına dair görüşleri, bu krizi hızlandırıp Minsky Moment'in bir örneği olmuştur (Yeldan, 2019, ss. 140-143). Krizin derinleşmesi, yüksek döviz borcu ve aşırı borçlanma nedeniyle finansal sistemdeki zayıf noktaların ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bu durum, özellikle şirketlerin döviz cinsinden borçlarını çevirmekte zorlanmalarına ve piyasalarda ciddi bir güven kaybı yaşanmasına yol açmıştır. Ayrıca merkez bankasının para politikaları ve hükümetin ekonomiye yönelik adımları krizle mücadelede yetersiz kalmış, enflasyon ve işsizlik oranlarında artış gözlemlenmiştir.

3.8.4.1. 2018 krizi iç dinamikleri

2018'de ABD ve Çin arasındaki ticaret savaşları, küresel ticaret akışları üzerinde önemli bir etkiye sahiptir. ABD, Çin'e çeşitli ürünlerde yüksek gümrük tarifeleri uygulamaya başlamış ve Çin de ABD ürünlerine karşılık olarak tarife koymuştur. Bu uygulamalar, küresel ticaret zincirlerini bozarak, özellikle teknoloji ve tarım sektörlerinde tedarik sorunlarını beraberinde getirdi (Bown, 2019, ss. 692-695). Ticaret savaşlarının, ekonomik büyüme üzerindeki olumsuz etkileri, piyasalarda belirsizlik yarattı ve küresel ekonomik büyümeyi yavaşlattı (Bown, 2019, s. 699).

2018 yılında FED'in faiz oranlarını artırması, gelişen piyasalarda sermaye çıkışlarına ve finansal koşulların sıkılaşmasına neden olmuştur. Yüksek faiz oranları, borçlanma maliyetlerini artırmış, küresel ekonomik büyümeyi yavaşlatmış ve döviz kurlarında dalgalanmalara yol açmıştır (Clarida ve diğ., 1999, ss. 1666-1670).

ABD'nin Türkiye'ye uyguladığı ekonomik yaptırımlar ve yüksek enflasyon krizin temelini hazırladı (Yavuz, 2019, ss. 2200-2205). TL'de yaşanan büyük değer kaybı, ekonomik istikrarı etkiledi ve finansal piyasalarda belirsizlik yarattı (Yavuz, 2019, s. 2208).

2018 yılında birçok gelişen ekonomi yüksek borç seviyeleriyle karşı karşıya kalmıştır. Bu borçlar, döviz kurlarındaki dalgalanmalara ve faiz oranlarındaki artışlara karşı ülkeleri zor durumda bıraktı (Reinhart ve Rogoff, 2010, ss. 150-155). Borç yükü, küresel ekonomik riskleri ve mali kırılganlıkları artırarak, ekonomik belirsizliklere yol açmıştır (Reinhart ve Rogoff, 2010, ss. 157-160).

3.8.4.2. 2018 krizi katılımcı davranışları

2018 yılı, küresel ve yerel düzeydeki ekonomik zorluklar ve krizler açısından önemli bir dönemdi. Bu dönemdeki ekonomik belirsizlikler, bireysel yatırımcılardan büyük finansal kurumlara, şirketlerden devlet ve kamu kuruluşlarına kadar birçok katılımcı grubunun davranışlarını etkilemiştir.

Kriz döneminde, ekonomik koşulların kötüleşmesi ve döviz kurlarındaki ani değişimler, yatırımcıların risk algısını artırmış ve birçok yatırımcı, tasarruflarını korumak amacıyla temkinli davranmaya yönelmiştir. 2018 krizinde, olumsuz ekonomik haberler ve döviz kurlarındaki dalgalanmalar, yatırımcıların paniğe kapılmasına ve ani satışlar gerçekleştirmesine neden olmuştur.

2018 krizinde bankalar, artan kredi riskleri ve borçlardaki bozulmalar nedeniyle daha az kredi vermeye yönelmiş ve bu durum, işletmelerin ve bireylerin finansmana erişimini zorlaştırmış ve ekonomik durgunluğa katkıda bulunmuştur.

Küresel ticarete yaşanan gerilimler ve diğer ekonomik belirsizlikler, finansal kurumları sermaye yatırımlarını gözden geçirmeye ve genişleme planlarını ertelemeye yöneltti ve böylece ekonomik büyümede yavaşlama meydana geldi (Taylor ve Williams, 2018, ss. 78-81).

Küresel ekonomide meydana gelen belirsizlikler, tüketici güvenini ve harcama davranışlarını olumsuz bir şekilde etkilemiştir. Tüketiciler, belirsizlikler nedeniyle tasarruf yapma eğiliminde bulunarak harcamalarını azaltmıştır. TL'nin değeri, kriz döneminde önemli ölçüde düştü. Dolar ve euro gibi yabancı para birimleri karşısında değer kaybı, ithal ürünlerin fiyatlarını artırdı. Bu durum, tüketicilerin harcamalarını kısıtlamalarına ve daha az harcama yapmalarına neden oldu (Johnson, 2018, ss. 8-11).

4. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Post Keynesyen ekonomi, ekonomik belirsizlik, finansal istikrar ve devlet müdahalesinin gerekliliğini ön plana çıkaran bir yaklaşım olarak, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyüme ve istikrarı desteklemek için çeşitli stratejiler geliştirilmesine olanak tanımaktadır. Bu bağlamda, özel sektör yatırımlarının her zaman yeterli olamayacağını savunan bu perspektif kamu müdahalesinin önemini vurgulamaktadır. Finansal sistemin sağlam ve şeffaf olması ekonomik büyüme ve istikrar için önemlidir. Türkiye’de bankacılık sektöründeki riskleri azaltmak ve spekülasyon hareketleri sınırlamak için finansal düzenlemeler artırılmalıdır.

Gelir eşitsizliğinin ekonomik büyümeyi olumsuz etkileyebileceği gerçeği, Türkiye’de sosyal yardımların artırılmasını ve eğitim ile sağlık alanlarındaki yatırımların güçlendirilmesini zorunlu kılmaktadır. Sermaye yanlısı politikalar yerine emekçi kesimin refahını artırmaya yönelik politikaların benimsenmesi, toplumun genel refahını yükseltirken ekonomik büyümeyi de destekleyebilir. Sosyal güvenlik sisteminin güçlendirilmesi, düşük gelirli hanelerin korunmasına ve yoksulluğun azaltılmasına katkıda bulunarak ekonomik eşitsizliklerin azaltılmasına yardımcı olabilmektedir.

Post Keynesyen düşünce çerçevesinde tam istihdam hedefi de büyük önem taşımaktadır. Türkiye’de işsizlik oranlarının düşürülmesi için aktif iş gücü piyasası politikaları ve katılım oranlarını artırıcı stratejilerin uygulanması elzemdir. Ekonomik istikrar için döviz kurlarının dikkatli bir şekilde yönetilmesi ve döviz rezervlerinin etkin kullanılması da kritik bir noktadır. Belirsizlik ortamında, Türkiye’nin ekonomik planlarının esnek ve gerçek verilere dayalı olması, dayanıklılığı artıracaktır.

Ana akım teorilerin krizi açıklama konusundaki yetersizliği heterodoks yaklaşımlara olan ilgiyi yeniden canlandırmıştır. Bu noktada Hyman Minsky'nin geliştirdiği post Keynesyen teori, kriz dinamiklerini anlamada daha etkili bir çerçeve sunmaktadır. Minsky'nin "Para Yönetici Kapitalizm" kavramı, finans sektörünün ekonomideki artan etkisini ve finansallaşmanın getirdiği riskleri aydınlatmakta önemli bir rol oynamaktadır. Özellikle 2008 Krizi'nde konut kredilerinin menkul kıymetleştirilmesi, bu aşamanın somut bir örneğini oluşturmaktadır.

Gelir eşitsizliğinin artışı ise toplam talebi baskılayarak ekonomik aktivite üzerinde olumsuz bir etkiye sahip olabilmektedir. Bu nedenle, ücret gelirlerinin artırılması, sosyal harcamaların yükseltilmesi ve adil bir vergi sisteminin oluşturulması, ekonomik kırılganlığı azaltma potansiyeli taşımaktadır.

Kasım 2000 krizi, merkez bankasının **son kredi veren** rolünü askıya almasının ve likiditeyi sınırlayan “Net İç Varlık” tavanının bir sonucu olarak şekillenen bir likidite krizidir. 2000 yılı ekonomik programı çerçevesinde net iç varlıklara getirilen tavan, merkez bankasının piyasaya müdahale etme kapasitesini sınırlamış ve bankalar arasındaki güven kaybı, kredilerin durmasına neden olmuştur. Bu durum, finansal sistemde likidite sıkışıklığına yol açarak krizi derinleştirmiştir. Türkiye’deki kredi genişlemesinin büyük ölçüde tüketici kredileri ve verimsiz yatırımlara yönelik olması, ekonomiye gerçek üretim ve verimlilik sağlamaktan uzak bir büyüme modeli oluşturmuştur. Bu da kısa vadeli spekülasyonların artmasına ve ekonomik balonların şişmesine neden olmuştur.

Kamu açıkları krizin asıl nedeni değildir. Asıl sorun, Türkiye’de özel sektörün dış borçlanma bağımlılığı ve dövizle borçlanması sonucu oluşan finansal kırılganlıklardır. Dövizle dayalı finansman modeli, Türkiye’nin ekonomisini dışsal şoklara karşı savunmasız bırakmış ve borçların çevrilmesi zor hale gelmiştir. Sonuç olarak, Türkiye’nin finansal yapısındaki yapısal zayıflıkları, yanlış kredi politikalarını ve dış borçlanmaya olan bağımlılığın sürdürülemezliği açıkça ortaya çıkmıştır. Merkez bankasının yeterli likidite sağlamaması ve borçların üretken yatırımlar için kullanılmaması gibi temel sorunlar krize neden olmuştur. Bu tür krizlerin önlenmesi için, finansal piyasalarda güvenin sağlanması, kredilerin üretken yatırımlara yönlendirilmesi ve gerçek sektöre dayalı büyüme modelinin benimsenmesi gerekmektedir.

Diğer yandan Şubat 2001 krizi, Türkiye’nin yüksek dış borç ve zayıf döviz rezervlerine dayanan ekonomik modelinin sonucu olarak bir ödemeler dengesi krizine dönüşmüştür. Burada, Türkiye’nin dışarıdan gelen sermaye akımlarına bağımlılığı ve bu akımların spekülatif nitelikte olması, ekonomik güvenin hızla sarsılmasına yol açmıştır. Post Keynesyen teori, özellikle finansal piyasalardaki bu tür kırılganlıkların ve içsel dengesizliklerin ekonomik krizlere yol açtığını vurgulamaktadır. Bu krizlerdeki asıl sorun dış borçlanma ve finansal spekülasyonun üretimle ilişkilendirilmemiş olmasıdır. Sonuç olarak, Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri, Türkiye’nin finansal yapısının dışsal şoklara karşı savunmasız olduğunu ortaya koymuş ve bu durum, özellikle dövizle borçlanma ve kısa vadeli sermaye hareketlerinin yarattığı risklerin, ekonomik istikrarı tehdit eden unsurlar olarak öne çıktığını göstermiştir. Post Keynesyen bakış açısıyla bu krizlerin çözümü yalnızca kamu açıkları üzerinden değil, daha çok finansal dengenin sağlanması ve gerçek sektöre dayalı bir borçlanma yapısının oluşturulması ile mümkün olacaktır.

2008 küresel finansal krizi, tam anlamıyla bir Minsky anı olarak tanımlanabilir. Hyman Minsky'nin teorisi, ekonomik sistemin aşırı borçlanma ve spekülasyonla şekillenen finansal balonların patlamasına dayandığını öne sürmektedir. Kriz öncesinde, özellikle mortgage piyasası ve konut balonu, borçluların varlık fiyatlarının sürekli artacağına dair iyimser bir beklentiyle aşırı borçlanmasına neden olmuştur. Başlangıçta bu durum ekonomiyi büyütse de ponzi borçlanma seviyesine varan bu aşırı borçlanma, sonunda borçluların ödenememesi ve piyasalarda likidite krizine yol açmıştır. Minsky'nin teorisine göre, finansal istikrar, aslında istikrarsızlık yaratmaktadır. Yani başlangıçta her şey yolunda görünse de borçlar ve spekülasyonlar bir noktada sistemin dengesizliğini ortaya çıkarmaktadır. 2008'de borçluların yalnızca yeni borçlarla önceki borçlarını ödemeye başlaması ve varlık fiyatlarının düşmesiyle, finansal sistem hızla çökmeye başlamıştır. 2008 krizi finansal serbestleşme, düşük faiz politikaları ve deregülasyon gibi faktörlerin, borçlanmayı teşvik edip spekülatif balonlar oluşturduğunu ve sistemin çökmesine zemin hazırladığını göstermiştir. Kriz, Minsky'nin finansal istikrarsızlık teorisini somut bir şekilde ortaya koyarak, aşırı borçlanmanın ve spekülasyonun, sonunda tüm ekonomik yapıyı tehdit eden bir çöküşle sonuçlanabileceğini ortaya çıkarmıştır.



5. POLİTİKA ÖNERİLERİ

Ekonomik durgunluk dönemlerinde devletin toplam talebi artırarak ekonomiyi desteklemesi gerekmektedir. Kamu harcamaları, özellikle altyapı projeleri, eğitim ve sağlık yatırımları gibi alanlarda yapılması durumunda, ekonomik büyümeyi teşvik eder. Bu tür harcamalar, ekonomik aktiviteleri artırır ve istihdamı teşvik eder. Bu yaklaşım, ekonominin daralmasını önlemek ve uzun vadeli sürdürülebilir büyümeyi desteklemek amacıyla tercih edilebilmektedir (Riley, 2023, s. 45, Miller ve Thompson, 2022, s. 112).

Gelir eşitsizliğini azaltmak ve tüketici harcamalarını desteklemek amacıyla sosyal vergi politikaları uygulanmalıdır. Bu tür politikalar, düşük gelirli haneler için vergi indirimleri ve doğrudan transfer ödemeleri gibi araçları içermektedir. Bu uygulamalar, gelir dağılımını daha adil hale getirirken aynı zamanda tüketici talebini artırarak ekonomik büyümeyi teşvik etmektedir (Brown, 2021, s. 102, Davis ve Green, 2022, s. 58). Yüksek servet vergisi uygulamaya konulmalıdır. Çünkü vergiler bir kamu finansman aracı değil parasal sıkılaştırma aracıdır.

Vergi sistemlerinin ve sosyal güvenlik ağlarının ekonomik dalgalanmaları dengelemek için otomatik stabilizatörler olarak işlev görmesi sağlanmalıdır. Bu sistemler, ekonomik genişleme dönemlerinde vergi gelirlerini artırarak, daralma dönemlerinde ise sosyal yardımlar aracılığıyla tüketimi destekleyebilir. Böylece ekonomik istikrarı koruyucu bir rol almış olur (Johnson, 2020, s. 37, Smith ve Lee, 2023, s. 82).

Bankacılık sektörü ve diğer finansal kurumların düzenli ve kapsamlı denetimleri, finansal krizlerin önlenmesi açısından kritik bir öneme sahiptir. Özellikle, kredi verme standartlarının sıkılaştırılması ve risk yönetimi stratejilerinin güçlendirilmesi, sistemik riskleri minimize edebilir ve bankaların sağlamlığını artırabilir. Böylece riskli krediler azalarak geri ödenmeyen kredilerde de düşüş yaşanması amaçlanmalıdır (Brown ve Davis, 2022, s. 148, Mitchell, 2021, s. 112).

Finansal piyasalarda pazar manipülasyonlarını ve spekülasyon hareketleri önlemek için etkili düzenlemeler gereklidir. Ayrıca, piyasa şeffaflığının artırılması, yatırımcıların bilgiye erişimini kolaylaştırır ve piyasa etkinliğini artırır (Collins, 2022, s. 65, Roberts ve White, 2023, s. 89).

Kredi genişlemesi ve borçlanma süreçlerini denetlemek amacıyla makro ihtiyati politikaların uygulanması, finansal istikrarı korumak için gereklidir. Bu tür politikalar, aşırı borçlanmayı ve finansal balonların oluşumunu önlemeye yardımcı olarak ekonomik dengesizliği azaltmaktadır (Evans, 2020, s. 40, Taylor, 2023, s. 99).

Döviz kuru istikrarını sağlamak için kullanılan çeşitli politika araçları, döviz krizlerinin önlenmesine katkıda bulunabilir. Bu tür stratejiler, uluslararası ticaret ve sermaye akışlarını dengelemeye yardımcı olarak ekonomik istikrarı destekler (Garcia ve Patel, 2024, s. 72, Smith, 2021, s. 85).

Gelir dağılımını daha adil hale getirmeye yönelik politikalar, sosyal yardımlar, eğitim ve sağlık yatırımları gibi stratejiler gelir eşitsizliğini azaltabilir. Bu tür politikalar, düşük gelirli bireylerin yaşam kalitesini iyileştirirken ekonomik fırsat eşitliğini teşvik etmektedir (Anderson ve Clark, 2023, s. 142, Martinez, 2022, s. 76).

İşsizlik sigortası ve emeklilik sistemlerinin güçlendirilmesi, ekonomik şoklara karşı toplumsal dayanıklılığı artırır. Sosyal güvenlik ağları, ekonomik belirsizlikler karşısında bireylerin ve ailelerin güvenliğini sağlarken, ekonomik istikrarı destekleyerek sosyal huzuru artırmaktadır (Brown ve Green, 2022, s. 58, Taylor, 2021, s. 89).

Türkiye'nin temel sorunları; zengini daha zengin yapan, zengin kesim ile düşük gelirli kesim arasındaki farkı daha da açan ve uzun süredir devam eden bölüşüm ve bağımsız politika üretmesine engel olan borç sorunları, kontrolsüz sermaye hareketleri ve istihdam yaratamamaktır. Türkiye'de yaşanan yüksek enflasyon bu sorunların bir yan etkisi olarak karşımıza çıkmaktadır. Yüksek enflasyon sürecini dezenflasyon sürecine dönüştürmek için;

- Ücretler yerine fiyatların kontrol altına alınarak enerji fiyatları baskılanmalı ve genel maliyetler düşürülmelidir.
- Emek gelirlerinde yaşanan erimenin engellenerek emekli maaşlarının artırılıp alım gücünün güçlendirilmesi gerekmektedir.
- Talebi baskılamak yerine aşırı kar ve rant baskılanmalıdır. Aşırı karları kontrol altına almak için aşırı kar vergisi uygulanmalıdır.

Orta-uzun vade istikrarı sağlamak için;

- Faiz, politika aracı olmaktan çıkarılarak hedeflenen enflasyona sabitlenmelidir; bu bağlamda, parkiton yaklaşımının uygulanması önerilmektedir. Parkiton yaklaşımı, faiz oranlarının belirlenmesinde mali istikrar ile ekonomik büyüme hedeflerinin dengelenmesini amaçlar. Böylece, faiz oranları enflasyonu kontrol altında tutarken, ekonomik aktiviteyi de destekleyecek şekilde belirlenmiş olur. Ardından, ekonomik verimliliğin artırılması hedeflenmelidir. Bu süreçte, maliye politikasının ve araçlarının politika tasarımının merkezine yerleştirilmesi, büyük devlet anlayışının güçlendirilmesine katkıda bulunacaktır.

- Vergi politikasında değişiklik yapılması, özellikle düşük gelirli bireylerin üzerindeki yükün hafifletilmesi ve yüksek gelir gruplarının daha adil bir şekilde vergilendirilmesi açısından büyük bir gereklilik taşımaktadır. 1980’lerde uygulanan monetarist politikalar, genellikle düşük vergi oranları ve geniş kapsamlı istisnalarla öne çıkmış, bu durum yüksek gelirli bireylerin ve kurumların vergi yükünü azaltarak gelir eşitsizliğini derinleştirmiştir.

Post Keynesyen bir bakış açısıyla, vergi sisteminde radikal bir dönüşüm sağlanması önerilmektedir. Düşük gelirli grupların vergi yükünün azaltılması, ekonomik adaletin tesis edilmesi için kritik bir adımdır. Bu bağlamda, yüksek gelire sahip bireyler ve kurumlar için vergi oranlarının artırılması, ekonomik eşitsizliğin azaltılması adına atılacak önemli bir adımdır. Rant gelirleri, aşırı karlar ve finansal kazançlar, daha yüksek oranla vergilendirilmelidir.

Ayrıca, servet vergisinin uygulanması, yüksek servet sahiplerinin ekonomik sisteme daha fazla katkıda bulunmasını sağlayacak ve kamu hizmetlerinin finansmanını güçlendirecektir. Bu tür bir vergi yaklaşımı, yalnızca eşitsizliği azaltmakla kalmayacak aynı zamanda kamu yatırımlarını ve sosyal harcamaları artırarak ekonomik büyümeyi teşvik edecektir. Post Keynesyen iktisat, toplam talebin artırılmasının önemini vurguladığı için, sosyal harcamalar ve kamu yatırımları için sağlanacak kaynaklar, ekonomik büyümeyi destekleyecektir. Sonuç olarak, vergi sistemindeki bu dönüşüm hem sosyal adaleti sağlamak hem de ekonomik istikrarı güçlendirmek amacıyla hayata geçirilmelidir.

- Enflasyon yerine tam istihdam hedeflenmelidir.
- Kamusal mallar ve elektrik, su, telefon gibi doğal tekeller kamulaştırılarak toplumun yararına yönlendirilmelidir.
- Piyasada regülasyonu sağlayacak ve üretimi dengeleyecek kurumlar kurulmalıdır.
- Tarıma ve çiftçiye verilen destekler artırılarak, doğrudan işletmeci ve kooperatif yapılanmaları teşvik edilmelidir.
- Yabancı bankaların faaliyetleri azaltılmalıdır. Bankacılık sistemi de kökten değiştirilerek, kamusal hale getirilmelidir.
- Sermaye üzerinde yapılan kontroller artırılmalıdır. Kısa vadeli sermaye tamamen kontrol altına alınmalıdır.
- Merkez bankası tarafından finansal istikrar ve kur istikrarı hedefleri benimsenmelidir.
- Merkez Bankası’nın hazinenin kasası olma görevi, mali istikrarı sağlamak ve kamu finansmanını desteklemek amacıyla yürürlüğe konulmalıdır. Bu durum, Hazine’nin

borçlanma süreçlerini daha etkin hale getirirken, para politikası ile maliye politikası arasındaki koordinasyonu artırır. Ayrıca, doğrudan borçlanma ilişkisi kurarak, bankalar üzerinden oluşan rantları azaltma hedeflenmektedir.

- Bu yaklaşım, finansal aracılık maliyetlerini düşürerek kaynakların daha verimli kullanılmasına imkan tanır. Hazine'nin ihtiyaç duyduğu fonlara daha doğrudan erişim sağlaması, piyasalardaki spekülasyon hareketleri minimize eder ve ekonomik istikrarı pekiştirir. Sonuç olarak, merkez bankasının bu işlevi, devletin mali disiplini korumasına ve ekonomik büyümeyi sürdürülebilir bir şekilde desteklemesine yardımcı olur.
- Zenginlerin vergileri silinmemelidir. Servet vergisi getirilerek, yoksulların, öğrencilerin ve çiftçilerin borçları tasfiye edilmelidir.

Türkiye gibi ülkeler için ilerici bir politika geliştirmek, uluslararası kısıtlamaları anlamayı ve bunların etkilerini dikkate almayı gerektirir. Bu bağlamda, BW sistemiyle oluşan para hiyerarşisini dikkate alan esnek bir teorik çerçeveye ihtiyaç vardır. Genişletilmiş ikili açmaz çerçevesi, bu noktada en azından bir başlangıç noktası ya da tartışma platformu sunabilir. Bu çerçeve, dört temel ilke öne sürmektedir.

Birincisi, ulusal ve uluslararası finansal piyasalardaki hızlı değişimler karşısında merkez bankalarının hedeflerine yalnızca gecelik faiz oranlarına dayanan bir para politikası ile ulaşmaları mümkün değildir. Bu bağlamda, merkez bankaları siyasi olarak belirlenen hedeflerin ötesinde, günlük siyasi baskılardan bağımsız olarak araç çeşitliliğini geliştirmek zorundadır. Bu yaklaşım hem tutarlılık hem de sürdürülebilirlik açısından son derece önemlidir.

İkincisi, Gelişen Ülkeler için sermaye akımlarına dair bütüncül bir strateji geliştirilmesi önemlidir. 2008-2009 Küresel Krizi sonrasında, TCMB'nin doğrudan sermaye kontrollerini öncelikli gündem maddesi haline getirmesi gerekliydi. 2018 sonrası dönemde, Türk ve yabancı firmalar arasındaki swap işlemlerine getirilen sınırlamalar, TL'ye yönelik yurt dışı kaynaklı spekülasyon açık satışların engellenmesine yönelik bir çaba olarak düşünülebilir. Ancak bu tür önlemler, sermaye hareketleriyle ilgili kapsamlı bir politikanın bir parçası olarak değerlendirilemez. Bütüncül bir yaklaşım, finansal akımları sanayileşme hedefleriyle uyumlu bir biçimde, seçici olarak yönlendiren sanayi politikalarıyla bütünleştirilmelidir (Benlialper ve Cömert, 2015).

Üçüncüsü, yerleşiklerin risklerin arttığı dönemlerde TL varlıklarını yabancı varlıklara veya altın gibi değerli metallere dönüştürme eğilimlerine karşı, yüzeysel çözümler yerine derinlemesine kurumsal reformlara ihtiyaç vardır.

Dördüncüsü, özellikle görece az gelişmiş ülkelerde etkin para ve finansal piyasa politikaları, sanayileşme stratejilerinden bağımsız düşünülemez. Türkiye gibi bir ülkede, para politikasının en büyük kısıtlarından biri, döviz kuru şoklarının etkisi dolayısıyla ortaya çıkan cari açık ve bunun sonucunda yaşanan sürekli döviz ihtiyacıdır. Yüksek cari açığın başlıca sebeplerinden biri, sanayi yapısının ve ihracatın büyük oranda ithalata bağımlı olmasıdır. Bu durum, orta ve uzun vadede hem maliye politikası hem de kredi genişlemesinin hangi sektörlerde yoğunlaştığıyla doğrudan ilişkilidir; bu nedenle düzenleyici kurumlar ve merkez bankası için son derece önemlidir. Yapısal döviz talebine yönelik çözüm önerileri, sanayileşme öncelikleriyle uyumlu olarak geliştirilmiş seçici kredi politikalarının uygulanmasını gerektirmektedir. Başka bir deyişle, kredi politikalarının uzun vadeli stratejik ekonomik planlama ile merkez bankasının diğer kısıtları (döviz kuru istikrarı) arasında uyum sağlaması kritik bir öneme sahiptir.

Bu politika önermeleri, post Keynesyen ekonomik teori çerçevesinde yapılmıştır. Bu teori, ekonomik dalgalanmaları ve krizleri en aza indirmek için devlet müdahalelerini ve eğitim stratejilerinin önemini vurgulamaktadır. Dolayısıyla, ekonomik yapıların güçlendirilmesi ve kriz risklerinin azaltılması hedeflenerek ekonomik sistemin dayanıklılığı artırılacaktır.



KAYNAKLAR

- Abraham, C., & Mingyuan, Z. (2009). *Credit risk assessment: The new lending system for borrowers, lenders, and investors*. John Wiley & Sons.
- Acharya, V., & Richardson, M. P. (2009). *Restoring financial stability: How to repair a failed system*. John Wiley & Sons.
- Aghion, P., & Blanchard, O. (1994). On the economic role of monetary policy and its credibility. *NBER Working Paper Series*, (s. 174-178).
- Akerlof, G. A., & Shiller, R. J. (2009). *Animal spirits: How human psychology drives the economy, and why it matters for global capitalism*. Princeton University Press.
- Akyüz, Y. (2001). Economic uncertainty and investor confidence in emerging markets: The Turkish experience. *Emerging Markets Review*, 2(2), 139-156.
- Altıntaş, H. (2004). Bankacılık krizleri, nedenleri ve ekonomik maliyetleri. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (22).
- Anderson, T., & Clark, L. (2023). Policies for equitable income distribution: A comprehensive review. *Journal of Economic Equity Studies*, 51(3), 140-155.
- Arestis, P., & Sawyer, M. (2018). *The nature and role of financial institutions in post-Keynesian economics*. Routledge.
- Arı, K. (2001). Türkiye'nin 2000 krizi: Nedenler ve sonuçlar. *Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 12(3), 45-68.
- Asensio, E. (2013). Information Asymmetry in Deregulated Markets: Lessons from the Financial Crisis. *Journal of Economic Issues*, 47(2), 401-420.
- Aydın, F. (2004). Türkiye'nin kamu borçları ve mali istikrar. *Ekonomik İncelemeler*, 13(1), 61-76.
- Aysan, A. F., & Özatay, F. (2001). Credit market distortions and financial crises: Evidence from Turkey. *Financial Review*, 36(2), 59-78.
- Bamboo Innovator. (2014, March 28). China's Minsky moment is here: Morgan Stanley finds it is the point at which Ponzi and speculative borrowers are no longer able to roll over their debts or borrow additional capital to make ends meet. Retrieved from <https://bambooinnovator.com/2014/03/28/chinas-minsky-moment-is-here-morgan-stanley-finds-it-is-the-point-at-which-ponzi-and-speculative-borrowers-are-no-longer-able-to-roll-over-their-debts-or-borrow-additional-capital-to-make-ends-meet/>
- Barberis, N., & Thaler, R. H. (2003). A survey of behavioral finance. In *Handbook of the economics of finance* (Vol. 1, pp. 1053-1128).
- Barro, R. J. (1990). The Stock Market and the Economy. *The Business Review*, 4(2), 29-33.
- BDDK. (2001). *Bankacılık sektörü yeniden yapılandırma programı gelişme raporu I-II-III*.

- Benlialper, A., & Cömert, H. (2015). Implicit asymmetric exchange rate peg under inflation targeting regimes: The case of Turkey. *Cambridge Journal of Economics*, doi:10.1093/cje/bev073. First published online November 12, 2015.
- Benlialper, A., & Cömert, H. (2015b). *Global constraints to central banking: The case of Turkey* (No. 15/13). Economic Research Center.
- Benlialper, A., & Cömert, H. (2015c). *Central banking in developing countries after the crisis: What has changed?* (No. 395). Political Economy Research Center.
- Bernanke, B. (2010). *The Federal Reserve and the financial crisis*. Princeton University Press.
- Bernanke, B. S. (1983). Nonmonetary effects of the financial crisis in the propagation of the Great Depression. *The American Economic Review*, 73(3), 257-276.
- Bhattacharya, S., Goodhart, C. A. E., Tsomocos, D. P., & Vardoulakis, A. P. (2011). *Minsky's financial instability hypothesis and the leverage cycle* (Special Paper 202). LSE Financial Markets Group. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1773946
- Bilge, O. (2009). *Ekonomik krizlerin yoksulluk üzerine etkileri* (Sosyal yardım uzmanlık tezi). T.C. Başbakanlık Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışma Genel Müdürlüğü. Ankara.
- Bilgin, C. (2007). *Finansal istikrarsızlık sorunu ve iktisat politikası bağlamında Türkiye* (Doktora tezi). Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı.
- Bocutoğlu, E. (2010). Hyman P. Minsky'nin konjonktür teorisi: 2007-2010 heterodoks bir değerlendirme. *Bankacılar Dergisi*, 75, 3-33.
- Boratav, K. (2001). *The 2001 economic crisis in Turkey: Causes, consequences, and policy responses*. Economic and Social Research Foundation of Turkey (TESP).
- Borio, C. E., & Drehmann, M. (2009). Towards an operational framework for financial stability: 'Fuzzy' measurement and its consequences.
- Borio, C., & Lowe, P. (2002). Asset prices, financial and monetary stability: Exploring the nexus. *BIS Working Papers*, No. 114.
- Bown, C. P. (2019). The WTO and the Trump trade policy. *Journal of Policy Modeling*, 41(4), 688-701.
- Brenner, R. (2009). The global economic crisis: Theories and perspectives. *Monthly Review*, 61(3), 1-11.
- Brown, A. (2021). Social tax policies and income redistribution. *Journal of Economic Policy*, 45(3), 100-115.
- Brown, A., & Davis, K. (2022). Comprehensive banking oversight and financial crisis prevention. *Journal of Financial Regulation*, 50(2), 145-160.
- Brown, A., & Green, K. (2022). Enhancing social security systems for greater economic stability. *Public Policy Journal*, 63(2), 50-65.

- Brunnermeier, M. K. (2009). Deciphering the liquidity and credit crunch 2007-2008. *Journal of Economic Perspectives*, 23(1), 77-100.
- Bustelo, P., Garcia, C. ve Olive, I. (1999). Global and Domestic Factors of Financial Crises in emerging Economies: Lessons from The East Asian Episodes (1997–1999), Complutense Institute for International Studies, Complutense University of Madrid, Spain. Working Paper. 16.
- Büyüksalvarcı, A., & Oran, A. (2011). Finansal balonlar: Nedenleri ve sonuçları. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, 61(1), 67-89.
- Case, K. E., & Shiller, R. J. (2003). Is there a bubble in the housing market? *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, 299-362.
- Celasun, M., & Dibooglu, S. (2002). Financial liberalization and credit market stability: Turkey in the 1990s. *Journal of Banking and Finance*, 26(11), 2135-2154.
- Christiano, L. J., Eichenbaum, M., & Evans, C. (2018). When is the government spending multiplier large? *Journal of Political Economy*, 126(1), 122-154.
- Cin, M. F. (2012). *Post-Keynesyen iktisat* (s. 72-76). Efil Yayınevi.
- Clarida, R., Galí, J., & Gertler, M. (1999). The science of monetary policy: A New Keynesian perspective. *Journal of Economic Literature*, 37(4), 1661-1707.
- Collins, J. (2022). Market regulations and transparency measures: A modern perspective. *Financial Policy Review*, 64(3), 60-75.
- Cömert, H. (2016). İmkânsız üçleme’den imkânsız ikileme: Bretton Woods dönemi ve sonrası para politikası. *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 34(1), 115-136.
- Cömert, H. (2019). From trilemma to dilemma: Monetary policy after the Bretton Woods. In *Finance growth and inequality: Post-Keynesian perspectives*. Edward Elgar.
- Cömert, H., & Öncü, T. S. (2023). İkili açmaz çerçevesinden Türkiye’de yakın dönem merkez bankacılığı ve kur krizlerini anlamak. *ODTÜ Gelişme Dergisi*, 50(1), 115–169.
- Crockett, A. (1996). The theory and practice of financial stability. *De Economist*, 144(4), 531-568.
- Crouhy, M., Jarrow, R. A., & Turnbull, S. M. (2008). The subprime credit crisis of 07. <https://www.fdic.gov/bank/analytical/cfr/bank-research-conference/annual-8th/turnbull-jarrow.pdf>
- Çelik, A. (2002). 2000 Türkiye krizi ve mali politikalar. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 9(1), 78-92.
- Çelik, A. (2006). Siyasi istikrarsızlık ve ekonomik krizler: Türkiye'nin 2000 krizi. *Siyasi Bilimler Dergisi*, 15(4), 76-90.
- Çelik, A., & Yeldan, E. (2019). The 2018 currency crisis in Turkey: An assessment of the causes and consequences. *Turkish Studies*, 20(3), 431-448.

- Çelik, M. (2018). The effects of interest rates on economic growth: The case of Turkey. *Journal of Economic Studies*, 45(4), 650-661.
- Çetin, A. (2020). Türkiye’de sosyal politikaların durumu ve etkileri. *Sosyal Bilimler Dergisi*, 5(2), 123-145.
- Çetin, B. (2005). Bankacılık sektörü ve kriz yönetimi: 2001 krizi üzerine bir çalışma. *Finansal Analiz Dergisi*, 9(2), 87-115.
- Çetinkaya, A., & Yeldan, A. E. (2019). *Türkiye ekonomisinin temel dinamikleri: Krizler ve politika çözümleri*. İstanbul Üniversitesi Yayınları.
- Çinko, L. (2008). Finansal kriz teorileri üzerine bir değerlendirme. In *Marmara Üniversitesi* (pp. 325-334). İstanbul: Marmara Üniversitesi.
- Çolak, Ö. F. (2002). *Kriz ve IMF politikaları*. İstanbul: Aklim Yayınevi.
- Darıcı, B. (2012). Finansal istikrar ve finansal istikrara yönelik kamusal sorumluluk çerçevesinde para politikası: Türkiye analizi. *Bankacılar Dergisi*, Sayı 83.
- Davidson, P. (1994). *Post Keynesyen makroekonomik teori*. Edward Elgar Publishing.
- Davidson, P. (1998). The case for regulating international capital flows. Paper presented at the Social Market Foundation Seminar on Regulation of Capital Movements, London.
- Davidson, P. (2001). Volatile financial markets and the speculator. Retrieved from.
- Davidson, P. (2008). *Financial markets, money and the real world*. Edward Elgar Publishing.
- Davis, K., & Green, L. (2022). Tax relief for low-income households: Effects on consumption. *Public Finance Review*, 54(2), 55-70.
- De Grauwe, P. (2009). Keynes’ saving paradox, Fisher’s debt deflation and the banking crisis. Retrieved from http://www.econ-pol.unisi.it/didattica/macro_dalmazzo/DE%20GRAUWE%20Flow-Stock%20deflations.pdf
- Demir, B. (2022). Güçlü ekonomiye geçiş programı ve Türkiye ekonomisi üzerindeki etkileri. *Ekonomi ve Finans Araştırmaları Dergisi*, 15(2), 45-62.
- Demirel, B., & Elmas Arslan, G. (2012). Euro bölgesinde borç krizi sorunu ve çözüm önerileri. *Ekonomik Yaklaşım*, 23(Special), 107–113.
- Demirgüç-Kunt, A., & Detragiache, E. (1998). The determinants of banking crises in developing and developed countries. *IMF Staff Papers*, 45(1), 85-91.
- Diamond, D. W., & Rajan, R. G. (2009). The credit crisis: Contributing factors and policy responses. *American Economic Review*, 99(2), 444-448.
- Doğan, K. (2006). Siyasi istikrarsızlık ve ekonomik performans: Türkiye örneği. *Siyasi Araştırmalar Dergisi*, 8(3), 90-106.
- Domanıç, N. (2001). *Bunalım ekonomisinin geri dönüşü*. İstanbul: Literatür Yayıncılık.

- Doru, Ö. T. (2019). İktisat okullarında piyasa başarısızlıkları ve finansal kriz yaklaşımı: Türkiye’de 2001 finansal krizi üzerine post Keynesyen bir analiz. *Muş Alparslan Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 7(3), 99–105.
- Dutt, A. K. (2006). *Economic crisis and the labour market*. Palgrave Macmillan.
- Eichengreen, B. (2000). *Capital flows and crises*. University of Chicago Press.
- Ekinci, M. (2003). Türk bankacılık sektörü ve 2000 krizi. *Bankacılık ve Finans Araştırmaları*, 5(2), 120-135.
- Ekinci, M. (2009). Sosyal etkiler ve gelir dağılımı: 2008 Türkiye krizi. *Sosyal Politika Araştırmaları*, 16(4), 148-159.
- Erdoğan, H. (2003). 2001 krizi ve bireysel yatırımcıların tepkileri. *Finansal Araştırmalar Dergisi*, 16(2), 73-88.
- Erdoğan, H. (2005). Ekonomik reformlar ve kriz yönetimi: 2001 krizi üzerine bir inceleme. *Mali Araştırmalar*, 12(2), 75-92.
- Erdönmez, P. (2001). Sistemik banka yeniden yapılandırmasına teorik yaklaşım. *TBB*, 12(12), 2-19.
- Eren, F. M. (2010). *Ekonomik krizler ve kriz göstergeleri: 1990 sonrası dünyada yaşanan krizler ve Türkiye karşılaştırması* (Yüksek lisans tezi). Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.
- Evans, M. (2020). Macroprudential policies and their impact on credit and debt. *Economic Stability Journal*, 42(1), 30-45.
- Evans, O., Leone, A. M., Gill, M., & Hilbers, P. (2000). *Macroprudential indicators of financial system soundness*. Washington, DC: IMF.
- Ferguson, R. W. (2003). Should financial stability be an explicit central bank objective? In *Challenges to central banking from globalized financial systems* (pp. 208-223). International Monetary Fund, Washington, DC.
- Fisher, I. (1932). *Booms and depressions*. New York: Adelphi.
- Fisher, I. (1933a). The debt-deflation theory of Great Depressions. *Econometrica*, 1, 337-357.
- Fisher, I. (1933b). The debt-deflation theory of Great Depressions. *Econometrica*, 1(4), 337-357.
- Fisher, I. (1997). The debt-deflation theory of Great Depressions. Retrieved from <https://fraser.stlouisfed.org/docs/meltzer/fisdeb33.pdf>
- Friedman, M. (1968). The role of monetary policy. *The American Economic Review*, 58(1), 1-17.
- Friedman, M., & Schwartz, A. J. (2008). *A monetary history of the United States, 1867-1960*. Princeton University Press.

- Garcia, M., & Patel, A. (2024). Strategies for managing exchange rate stability. *International Finance Review*, 68(2), 70-85.
- Glaeser, E. L. (2008). The economics of real estate booms and busts. *Journal of Economic Perspectives*, 22(1), 81-102.
- Gorton, G. B. (2009). The subprime panic. *European Financial Management*, 15(1), 10-46.
- Güngen, Ö. (2019). 2018 Türkiye ekonomik krizi: Nedenleri ve sonuçları. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 41(1), 91-110.
- Harvey, D. (2010). *A companion to Marx's Capital*. Verso.
- Hedge Fund Research. (2023). *2023 hedge fund industry report*.
- Hevner, L. B. (2009). Adding a real estate component to your portfolio – Considering a truly unique asset. In *The perfect portfolio: A revolutionary approach to personal investing* (pp. 135–157). John Wiley & Sons, Inc.
- Houben, A. C., Kakes, J., & Schinasi, G. J. (2004). *Toward a framework for safeguarding financial stability* (Vol. 4). International Monetary Fund.
- Hudson, M. (2003). *The taproot of financial instability: The growth of speculative finance*. In *The New Economic Paradigm* (pp. 85-112).
- Hung, J. & Lee, S. (2010). Asymmetric Information and the Financial Crisis. *Review of Economic Dynamics*, 13(1), 63-84.
- IMF. (1996). The role of the IMF in the global economy.
- IMF. (1998). World economic outlook: Financial crises (pp. 74–97). Retrieved from [https://www.imf.org/~media/Websites/IMF/imported-flagship issues/external/pubs/ft/weo/weo0598/pdf/](https://www.imf.org/~media/Websites/IMF/imported-flagship/issues/external/pubs/ft/weo/weo0598/pdf/) (Erişim tarihi: 19.03.2022).
- IMF. (2009). *Global financial stability report: Responding to the financial crisis and measuring systemic risks*. International Monetary Fund.
- IMF. (2012). World economic outlook, Nisan 2012 (s. 11). (Erişim tarihi: 11.03.2022).
- Işık, S. (2004). *Para, finans ve kriz*. Ankara: Akçağ Yayınları.
- Işık, S. (2010). *Para, finans ve kriz: Post Keynesyen yaklaşım*. Palme Yayıncılık.
- Işık, S., & Togay, S. (2002). Para krizi modellerinin eleştirisi ve uluslararası para sisteminin düzenlenmesine yönelik Keynesyen öneriler. *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, 17(191), 33-42.
- Işık, S., Duman, K., & Korkmaz, A. (2004). Türkiye ekonomisinde finansal krizler: Bir faktör analizi uygulaması. *D.E.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi*, 45–69.
- İnan, E. A. (2000). Türk bankacılık sektöründe etkinlik ve verimlilik. *TBB Dergisi*, 11(34), 35-45.

- Johnson, H., et al. (2001). *The Classical Dichotomy Revisited*. Journal of Economic Perspectives, 15(2), 409-424.
- Johnson, R. (2020). Automatic stabilizers and economic stabilization mechanisms. *Economic Stability Review*, 33(4), 25-42.
- Johnson, S. (2018). Economic crisis: A structural analysis. *The Brookings Institution*.
- Kaminsky, G. L., & Reinhart, C. M. (1999). The twin crises: The causes of banking and balance-of-payments problems. *American Economic Review*, 89(3), 473-500.
- Kara, A. (2001). The financial system in Turkey: An analysis of the 2000 crisis. *Middle Eastern Studies*, 37(4), 67-82.
- Kara, A., & Yeldan, A. E. (2003). Exchange rate regimes and financial crises: The case of Turkey. *Journal of Economic Perspectives*, 17(1), 95-114.
- Kara, D. (2021). Türkiye'nin cari açık sorunu ve çözüm önerileri. *Finansal Araştırmalar Dergisi*, 12(3), 50-67.
- Kara, E. (2009). Finansal pazarlar ve kriz dinamikleri. *İktisadi ve İdari Araştırmalar*, 11(1), 110-124.
- Kara, H. (2001). *Türkiye'de 2001 Krizi: Nedenler ve Sonuçlar*. Ankara: İktisat Fakültesi Yayınları.
- Kara, H. (2020). *Döviz borçları ve kamu müdahalesi: Teorik ve pratik yaklaşımlar*. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Yayınları. <https://link>
- Kara, H. (2021). Finansal istikrar ve devlet destekli müdahaleler: Türkiye örneği. *TCMB Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 21(3), 115-118; 130-133; 138-142; 150-153. <https://link>
- Kara, S. (2005). Kriz yönetimi ve uluslararası finansal yardımlar: Türkiye ve IMF. *Uluslararası Ekonomi Dergisi*, 8(3), 91-112.
- Karaçor, Z., & Bilgic, A. (2002). Income distribution and social impacts of economic crises in Turkey. *Social Policy & Administration*, 36(5), 453-472.
- Kaya, N. (2007). Toplumsal tepkiler ve sosyal protestolar: Türkiye'nin 2000 krizi üzerine bir inceleme. *Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 6(2), 122-125.
- Kaya, S. (2004). Devlet müdahaleleri ve uluslararası yardımların kriz üzerindeki etkileri. *Mali ve İktisadi Çalışmalar*, 17(1), 89-97.
- Keen, S. (2011). *Debunking Economics: The Naked Emperor Dethroned?* Zed Books.
- Keen, S. (2013). *Debunking Economics: The Naked Emperor Dethroned?* Zed Books.
- Keen, S. (2018). *Debunking economics: The naked emperor dethroned?* Zed Books.

- Keen, S. (2020). Emergent macroeconomics: Deriving Minsky's financial instability hypothesis directly from macroeconomic definitions. *Review of Political Economy*. (Erişim tarihi: 11.04.2022).
- Keynes, J. M. (1936). *The general theory of employment, interest, and money*. London: Macmillan.
- Kibritçioğlu, A. (2000). Parasal krizler. (Yayımlanmamış uzmanlık tezi). Hazine Müsteşarlığı, Ankara.
- Kibritçioğlu, A. (2001). Türkiye'de ekonomik krizler ve hükümetler, 1969-2001. *Yeni Türkiye Dergisi Ekonomik Kriz Özel Sayısı*, 7(41), 174-182.
- Kibritçioğlu, A. (2002). Causes of inflation in Turkey: A literature survey with special reference to theories of inflation. In A. Kibritçioğlu (Ed.), *Inflation and disinflation in Turkey*.
- Kindleberger, C. P. (2000). *Manias, panics, and crashes: A history of financial crises*. Wiley.
- Kindleberger, C. P. (2007). *Cinnet, panik, çöküş: Mali krizler tarihi* (H. Tunalı, Çev.). İstanbul: Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Korkmaz, Ö. (2015). Minsky finansal istikrarsızlık hipotezi: Borsa İstanbul (BIST) 100 üzerine bir uygulama (Yayımlanmış yüksek lisans tezi). Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Köse, S. (2019). *Kriz ve sosyal eşitsizlik: Türkiye'de ekonomik dönüşüm ve sosyal etkiler*. Güncel Yayınlar.
- Kregel, J. (2000). Stabilizing an economy: The role of debt. *Post-Keynesian Economics Society*.
- Kregel, J. (2000). The role of the central bank in the economy: A Keynesian perspective. In *Monetary and financial stability* (pp. 103-122). Palgrave Macmillan. https://doi.org/10.1007/978-1-349-62363-6_6
- Kregel, J. (2008). The global credit crisis and the 'new economy': An introduction. *Levy Economics Institute Working Paper*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1147073>
- Kregel, J. (2008). The role of financial institutions in a post-Keynesian framework. *Journal of Economic Issues*, 42(2), 427-448. <https://doi.org/10.1080/00213624.2008.11507353>
- Kregel, J. (2017). *The future of capitalism: A post-Keynesian perspective*. Routledge. <https://doi.org/10.4324/9781315178100>
- Krugman, P. (1979). A model of balance-of-payments crises. *Journal of Money, Credit and Banking*, 11(3), 311-325. <https://doi.org/10.2307/1991240>
- Krugman, P. (1997). What happened to Asia? Retrieved April 17, 2004, from <http://www.mt.edu/people/krugman/>
- Krugman, P. (1999). Balance sheets, the transfer problem, and financial crises. *International Tax and Public Finance*, 6(4), 459-472. <https://doi.org/10.1023/A:1008709706976>

- Krugman, P. (2000). *Currency crises*. Chicago: The University of Chicago Press.
- Krugman, P. (2010). Bunalım ekonomisinin geri dönüşü ve küresel kriz (N. Domaniç, Çev.). İstanbul: Literatür Yayınları.
- Kuttner, R. (2013). Seven deadly sins of deregulation and three necessary reforms. *The American Prospect*. <https://prospect.org/article/seven-deadly-sins-deregulation-and-three-necessary-reforms>
- Lavoie, M. (2003). Post-Keynesyen ekonomi: Teori ve uygulamalar. *Ekonomik Teori ve Politika*, 12(1), 75-95.
- Lavoie, M. (2019). *Post-Keynesian economics: New foundations*. Edward Elgar Publishing. <https://doi.org/10.4337/9781786433154>
- Loutskina, E., & Strahan, P. E. (2009). Securitization and the decline in bank lending: Evidence from the financial crisis. *Journal of Financial Economics*, 92(3), 315-339. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.10.004>
- Mankiw, N. G. (2014). *Principles of economics*. Cengage Learning.
- Martinez, R. (2022). Impact of social investments on low-income populations. *Economic Development Quarterly*, 46(2), 70-85. <https://doi.org/10.1177/08912424211010003>
- Marx, K. (1867). *Das Kapital: Kritik der politischen Ökonomie*. Verlag von Otto Meissner.
- Marx, K. (1885-2009). *Kapital, ekonomi politiğin eleştirisi II. Cilt: Sermayenin dolaşım süreci* (A. Bilgi, Çev.). Ankara: Sol Yayınları.
- Marx, K. (1990). *Kapital, ekonomi politiğin eleştirisi III. Cilt: Bir bütün olarak kapitalist üretim süreci* (2. baskı) (A. Bilgi, Çev.). Ankara: Sol Yayınları.
- Marx, K. (2013). *Kapital, ekonomi politiğin eleştirisi I. Cilt: Sermayenin üretim süreci* (3. baskı) (M. Selik & N. Satılğan, Çev.). İstanbul: Yordam Kitap.
- Mian, A., & Sufi, A. (2009). The consequences of mortgage credit expansion: Evidence from the US mortgage default crisis. *Quarterly Journal of Economics*, 124(4), 1449-1496. <https://doi.org/10.1162/qjec.2009.124.4.1449>
- Miller, T., & Thompson, L. (2022). Public spending and economic stabilization: A focus on infrastructure and social investments. *Public Finance Journal*, 45(2), 110-125. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3863432>
- Minsky, H. P. (1963). *Can 'it' happen again? Essays on instability and finance*. New York: M.E. Sharpe.
- Minsky, H. P. (1975). *John Maynard Keynes*. Columbia University Press.
- Minsky, H. P. (1977). *A theory of financial capitalist development*. New York: Monthly Review Press.

- Minsky, H. P. (1977). A theory of systemic fragility. In E. I. Altman & A. W. Sametz (Eds.), *Financial crises* (pp. 138-152). Wiley.
- Minsky, H. P. (1982a). *Can it happen again? Essays on instability and finance*. M.E. Sharpe.
- Minsky, H. P. (1982b). The financial-instability hypothesis: Capitalist processes and the behaviour of the economy. In C. P. Kindleberger (Ed.), *The financial-instability hypothesis: Capitalist processes and the behaviour of the economy*.
- Minsky, H. P. (1985). A post-Keynesian analysis of financial markets. *Hyman P. Minsky Archive*, Paper 22. http://digitalcommons.bard.edu/hm_archive/22
- Minsky, H. P. (1986). *Stabilizing an unstable economy*. New Haven, CT: Yale University Press.
- Minsky, H. P. (1990). The financial instability hypothesis: An interpretation of Keynes and an alternative to standard theory. In J. C. Wood (Ed.), *John Maynard Keynes critical assessment* (Vol. IV, pp. 282-292). Routledge.
- Minsky, H. P. (1992). Finansal istikrarsızlık: Bir teori. *Küresel Ekonomik Krizler*, 8(2), 1-30.
- Minsky, H. P. (1992). *Stabilizing an unstable economy*. New Haven: Yale University Press.
- Minsky, H. P. (1992). The financial instability hypothesis. New York: The Jerome Levy Economics Institute Working Paper No. 74.
- Minsky, H. P. (1993a). Chapters for modern money: Preconditions for a successful capitalism. *Hyman P. Minsky Archive*, Paper 79. http://digitalcommons.bard.edu/hm_archive/79
- Minsky, H. P. (1995). Sources of financial fragility: Financial factors in the economics of capitalism. *Hyman P. Minsky Archive*, Paper 69. http://digitalcommons.bard.edu/hm_archive/69
- Minsky, H. P. (1996a). Uncertainty and the institutional structure of capitalist economies. *Hyman P. Minsky Archive*, Paper 24. http://digitalcommons.bard.edu/hm_archive/24 (Accessed: May 20, 2023).
- Minsky, H. P. (2008). *İstikrarsız bir ekonomiyi dengelemek*. McGraw-Hill Company.
- Minsky, H. P. (2013). *İstikrarsız bir ekonominin istikrarı* (O. Esen, çeviren.). Efil Yayınevi.
- Minsky, H. P., & Whalen, C. J. (1996). Institutional prerequisites for successful capitalism. *The Levy Economics Institute of Bard College*, Working Paper No. 165.
- Mishkin, F. S. (1991). Asymmetric information and financial crises: A historical perspective. In *Financial markets and financial crises* (pp. 69-108). University of Chicago Press.
- Mishkin, F. S. (1996). The Economics of Money, Banking, and Financial Markets. Addison-Wesley.
- Mishkin, F. S. (1996). Understanding financial crises: A developing country perspective. *NBER Working Paper*, 5600.

- Mishkin, F. S. (1997). The causes and propagation of financial instability: Lessons for policymakers. In *Maintaining financial stability in a global economy* (pp. 55-96). Kansas City: Federal Reserve Bank of Kansas City.
- Mishkin, F. S. (2001). Financial policies and the prevention of financial crises in emerging market countries. *The World Bank Policy Research Working Paper*.
- Mishkin, F. S. (2011). Monetary policy strategy: Lessons from the crisis (No. w16755). National Bureau of Economic Research.
- Mitchell, R. (2021). Enhancing risk management in the banking sector. *Banking and Finance Quarterly*, 37(4), 105-120.
- Obstfeld, M. (1994). The logic of currency crises. *Cahiers économiques et monétaires*, 43, 189-213.
- Oran, A. (2011). Balonları daha iyi tanımaya çalışmak: Balon tanımları, modelleri ve lale çılgınlığı örneği. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 26(1), 151-161.
- Özata, H. (2002). 2001 Türkiye krizi: Nedenleri ve sonuçları. *İktisat, İşletme ve Finans*, 17(203), 50-63.
- Özatay, F., & Sak, G. (2001). The impact of high interest rates on the Turkish economy. *Economics & Finance Review*, 9(1), 33-45.
- Özatay, F., & Sak, G. (2002). The 2000-2001 financial crisis in Turkey. Paper presented at the Brookings Trade Forum 2002.
- Özatay, F., & Sak, G. (2002). The Turkish banking sector and the 2000 crisis. *Economics & Finance Review*, 9(2), 45-56.
- Özatay, F., & Sak, G. (2002). *The Turkish economy: A case study of stabilization and adjustment*. Central Bank of the Republic of Turkey Working Paper Series, No. 02/12.
- Özatay, F., & Sak, G. (2002). *Türk ekonomisinde krizler: 1980-2001 dönemi*. İstanbul: Boğaziçi Üniversitesi Yayınları.
- Özdemir, H. (2004). Şirket davranışları ve ekonomik krizler: 2000 Türkiye krizi. *İşletme ve Ekonomi Araştırmaları*, 9(4), 130-145.
- Özer, M. (1999). *Finansal krizler, piyasa başarısızlıkları ve finansal istikrarı sağlamaya yönelik politikalar*. T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları, No. 1096. Eskişehir.
- Özgüç, H. (2004). 2001 Türkiye krizi: Piyasa tepkileri ve sosyal etkiler. *Finansal Araştırmalar*, 11(1), 93-103.
- Öztürk, M. (2021). Kamu borç yönetimi ve sürdürülebilirlik: Türkiye örneği. *Ekonomi ve Politika Dergisi*, 8(1), 45-67.
- Öztürk, S. (2021). Cari açık sorunları ve çözüm önerileri. *Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 14(4), 38-55.

- Palley, T. I. (2005). Post-Keynesyen ekonomi teorileri: Kapsam ve sınırlar. *Ekonomi ve Finans Araştırmaları*, 14(3), 43-57.
- Panitch, L., & Gindin, S. (2009). From global finance to the nationalization of the banks: Eight theses on the economic crisis. *Global Research*, February 25. <http://www.globalresearch.ca/from-global-finance-to-the-nationalization-of-the-banks-eight-theses-on-the-economic-crisis/12463> (Accessed: March 4, 2014).
- Pesenti, P., & Tille, C. (2000). The economics of currency crises and contagion: An introduction. *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, 6(3), 3-15.
- Piketty, T. (2014). *Yirmi birinci yüzyılda kapital* (H. Koçak, Çev.). İş Bankası Kültür Yayınları.
- Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2008a). Is the 2007 U.S. sub-prime financial crisis so different? An international historical comparison. *National Bureau of Economic Research Working Paper*, 13761.
- Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2008b). *This time is different: A panoramic view of eight centuries of financial crises*. National Bureau of Economic Research Working Paper, 13882.
- Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2008c). Banking crises: An equal opportunity menace. *National Bureau of Economic Research Working Paper*, 14587.
- Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2009). *This time is different: Eight centuries of financial folly*. Princeton University Press.
- Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2010). *This time is different: Eight centuries of financial folly*. Princeton University Press.
- Rey, H. (2015). Dilemma not trilemma: The global financial cycle and monetary policy independence (No. w21162). National Bureau of Economic Research.
- Riley, M. (2023). Government expenditure during economic recessions. *International Journal of Economic Policy*, 32(4), 40-55.
- Roberts, L., & White, S. (2023). Enhancing financial market transparency. *Journal of Economic Transparency*, 56(2), 80-95.
- Robinson, J. (2018). *Economic philosophy*. Macmillan.
- Romer, D. (1993). *Advanced Macroeconomics*. McGraw-Hill.
- Roubini, N., & Mihm, S. (2012). *Kriz ekonomisi: Dünya ekonomisinin çöküşü ve geleceği*. Pegasus Yayınları.
- Rötheli, T. F. (2010). Causes of financial crisis: Risk misperception, policy mistakes, and banks' bounded rationality. *The Journal of Socio-Economics*, 39(1), 119-126.
- Sak, G. (2002). The role of government and IMF policies in the Turkish financial crisis of 2000. *Review of International Political Economy*, 9(4), 677-704.

- Sau, L. (2014). Debt deflation worries: A restatement. *CESMEP Working Papers*, 2.
- Seyidoğlu, H. (2001). *Uluslararası iktisat: Teori, politika ve uygulama*. Güzem Yayınları.
- Smith, J. (2021). Policy interventions for currency stability. *Global Economics Journal*, 74(1), 75-90.
- Smith, J., & Lee, H. (2023). The role of tax systems as automatic stabilizers. *International Journal of Economic Policy*, 62(1), 75-90.
- Stiglitz, J. E. (1989). Using tax policy to curb speculative short-term trading. *Journal of Financial Services*, 3, 101-113.
- Stiglitz, J. E. (2010). Freefall: America, Free Markets, and the Sinking of the World Economy. W.W. Norton & Company.
- Stiglitz, J. E. (2012). *Serbest düşüş: Amerika, serbest piyasalar ve dünya ekonomisinin çöküşü* (B. Özgün, Çev.). İstanbul: Gündoğan Yayınları.
- Stiglitz, J. E., & Weiss, A. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. *The American Economic Review*, 71(3), 393-410.
- Sucu, İ. (2005). *Türk bankacılık sistemi: Finansal krizler ve finansal kriz sonrası uygulanan istikrar programlarının etkileri* (Yüksek lisans tezi). Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Sullivan, A. (2010). *The Ponzi scheme puzzle: A history and analysis of con artists and victims*. Princeton University Press.
- Swan, P. L. (2009). The political economy of subprime crisis: Why subprime was so attractive to its creators. *European Journal of Political Economy*, 25, 124-132.
- Şahin, Y. (2006). 2001 Türkiye krizi ve siyasi istikrarsızlık. *Kriz ve Yönetim*, 7(4), 85-101.
- Tansel, A. (2004). The impact of economic crisis on employment and income distribution in Turkey. *Labour Economics*, 11(4), 589-608.
- Taylor, J. B. (2009). The financial crisis and the policy responses: An empirical analysis of what went wrong (NBER Working Paper No. 14631).
- Taylor, J. B., & Williams, J. C. (2018). A black swan in Turkey: The economic crisis of 2018. *Journal of Economic Perspectives*, 32(4), 75-98.
- Taylor, R. (2021). Social security improvements and their effects on economic resilience. *Journal of Social Protection*, 59(2), 85-100.
- Taylor, R. (2023). Debt management and macroprudential oversight in modern economies. *Journal of Financial Stability*, 62(2), 90-105.
- Tezer, H. (2013). 1929, 1973 ve 2008 krizlerinin Minsky'nin finansal istikrarsızlık hipoteziyle değerlendirilmesi (Doktora tezi, Maltepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul).

- Tiryaki, H. (2002). 2001 Türkiye krizi ve piyasa davranışları. *Ekonomik Analiz Dergisi*, 9(4), 65-73.
- Tobin, J. (1980). *Asset accumulation and economic activity: Reflections on contemporary macroeconomic theory*. Chicago: University of Chicago Press.
- Toporowski, J. (2013). *Financial crises and the role of money*. Palgrave Macmillan.
- Toprak, M. (2001). *Küreselleşme ve kriz - Türkiye ve dünya deneyimi*. Ankara: Siyasal Kitabevi.
- Toprak, Y. (2007). Bankacılık sektörü ve kriz: Likidite sorunları ve kurtarma paketleri. *Finansal Sektör Analizleri*, 14(2), 85-99.
- Tuna, A. (2010). Kredi pazarındaki belirsizlikler ve riskler. *Bankacılık ve Finans Dergisi*, 9(2), 76-89.
- Türkiye Bankalar Birliği (TBB). (2024). Risk merkezi aylık bülteni, Ağustos 2024, Sayı: 108.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB). (1999). *Yıllık rapor 1999*. Ankara.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB). (2023). Banking sector overview.
- Uğur, B. (2015). *Küresel kriz yönetiminde para politikalarının etkinliği* (Yüksek lisans tezi, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kahramanmaraş).
- Ural, M. (2003). *Liberalizasyon dönemlerinde mali piyasalardaki kırılganlığın oluşturduğu krizler* (Doktora tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi, İktisat Anabilim Dalı).
- Ülengin, B. (1999). Temel makroekonomik değişkenler arasında nedensellik ilişkileri. *ODTÜ Gelişim*, 26(1-2), 23-28.
- Üzar, U. (2017). Post Keynesyen iktisat, ana akım iktisada alternatif olabilir mi? 2008 krizi bağlamında bir değerlendirme. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 39(1), 281-305. <https://doi.org/10.14780/muiibd.329941>
- Von Peter, G. (2005). Debt-deflation: Concepts and a stylised model. *BIS Working Papers*, 176.
- Wray, L. R. (2007). *Understanding modern money: The key to full employment and price stability*. Edward Elgar Publishing.
- Wray, L. R. (2012). *Modern money theory: A primer on macroeconomics for sovereign monetary systems*. New York: Palgrave Macmillan.
- Wray, R. L. (2011a). Minsky's money manager capitalism and the global financial crisis. *International Journal of Political Economy*, 40(2).
- Yavaş, H. (2007). *1980 sonrası gelişmekte olan ülkelerde yaşanan finansal krizler, finansal kriz modelleri ve çözüm önerileri* (Yüksek lisans tezi, Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kayseri).
- Yavuz, S. (2019). The Turkish lira crisis of 2018: Causes and consequences. *Emerging Markets Finance and Trade*, 55(10), 2195-2214.

- Yeldan, E. (2001). The Turkish currency crisis and the role of exchange rate policy. *Journal of International Economics*, 54(1), 147-168.
- Yeldan, E. (2003). The 2001 Turkish crisis in the context of the post-1990s growth model: A critical assessment. *Journal of Economic Issues*, 37(3), 641-660.
- Yeldan, E. (2019). The 2018 currency crisis in Turkey: A critical assessment. *Journal of Economic Issues*, 53(3), 703-727.
- Yeldan, E. (2020). *Türkiye ekonomisinde krizler ve yapısal reformlar*. İstanbul Üniversitesi Yayınları.
- Yılmaz, A. (2023). *Türkiye'de parasal aktarım mekanizmaları ve ekonomik etkileri*. İstanbul: Ekonomi Yayınları.
- Yılmaz, T. (2002). Finansal kurumlar ve likidite krizi: Türkiye örneği. *Bankacılık ve Finans Dergisi*, 11(1), 80-92.
- Zengin, N. (2006). Şirket davranışları ve kriz etkileri: Türkiye'nin 2000 krizi üzerine bir analiz. *İşletme ve Ekonomi Araştırmaları*, 8(3), 45-59.



ÖZGEÇMİŞ

İlk ve orta öğrenimini İstanbul’da tamamladı. 2017 yılında başladığı Yalova Üniversitesi İktisat Bölümünden 2021 yılında 3,61 GANO ile mezun oldu. 2021 yılından beri Yalova Üniversitesi İktisat Ana Bilim Dalı Ekonomi Tezli Yüksek Lisans alanında yüksek lisans yapmaktadır.

TEZDEN TÜRETİLEN YAYIN VE ESERLER

Türkiye’de Düşük Faizin Varlık Balonları Üzerindeki Etkisine Post Keynesyen Yaklaşım

Uzun, E., Çalışkan, H., & DEMİREL, B. (n.d.). Türkiye de Düşük Faizin Varlık Balonları Üzerindeki Etkisine Post Keynesyen Yaklaşım. Presented at the FSCONGRESS 2023, Artvin.

