

Ekim 1987’de Beş Ülkede Borsa Çöküşü ve Makroiktisadî Sonuçlar (İngiltere, Almanya, Fransa, Japonya, Hollanda)

Cengiz SAMUR¹ 

¹Dr. Öğr. Üyesi, Kırıkkale Üniversitesi İİBF, Kırıkkale, Türkiye, cengizsamur@yahoo.com

Makale Bilgileri	ÖZ
Makale Geçmişi Geliş: 15/08/2024 Kabul: 24/12/2024 Yayın: 31/12/2024 Anahtar Kelimeler: Çöküş, hisse senedi piyasası, borsa, iktisadî durgunluk, iktisadî yavaşlama, gelişmiş ekonomiler. JEL Kodları: E44, F30, G01, G12, G15.	Ekim 1987’de ABD’de Hisse Senedi Piyasasında, belli başlı piyasa endekslerine [Dow Jones (DJ), S&P, Nasdaq, New York Stock Exchange (NYSE) gibi] günlük, aylık veya çeyreklik veriler itibarıyla bakıldığında, dramatik bir fiyat çöküşü tecrübe edilmiştir. Hisse senedi piyasası (borsa) çöküşü piyasa endeksinde asgari %10 kadarlık bir düşüş durumunu tanımlar. Çalışmada Ekim 1987’de gelişmiş ülkelerde de borsa çöküşleri yaşanıp yaşanmadığı sorusuna 5 ülke (İngiltere, Almanya, Fransa, Japonya, Hollanda) özelinde ampirik sütte cevap aranmaktadır. FTS 100 (İngiltere), DAX (Almanya), CAC 40 (Fransa), Nikkei 225 (Japonya), AEX (Hollanda) endekslerinin 19/20 Ekim 1987, Ekim 1987, 1987/4. çeyreği zarfında sergiledikleri değişim tetkik edilmiştir. Böylece bu endekslere bakıldığında bir piyasa çöküşü vukû bulup bulmadığı teşhis edilmiştir. İlâveten, aynı dönemde bu ülkelerde bir makroekonomik yavaşlama veya durgunluk meydana gelip gelmediği araştırılmış, bu maksatla reel ekonomik büyüme, işsizlik oranı, sınaî üretim göstergelerinin sergilediği değişim tesbit edilmiştir. <i>Üç sonuca ulaşılablmıştır:</i> (i) 19/20 Ekim 1987 itibarıyla günlük bazda yalnızca İngiltere, Japonya, Hollanda’da, (ii) hem 1987 Ekimi ve hem de 1987/4. çeyrek itibarıyla 5 ülkenin hepsinde borsa çöküşü meydana gelmiştir. (iii) 1987’nin 4. çeyreği itibarıyla; Almanya ve Hollanda’da makroekonomik yavaşlama, Fransa’da ise sınaî üretim endeksi ölçü alındığında bir durgunluk tecrübe edilmiştir.

The Stock Market Crash in Five Countries, October 1987, and Macroeconomic Consequences

(United Kingdom, Germany, French, Japan, and Netherlands)

Article Info	ABSTRACT
Article History Received: 15/08/2024 Accepted: 24/12/2024 Published: 31/12/2024 Keywords: Crash, stock markets, recession, slowdown, developed economies. Jel Codes: E44, F30, G01, G12, G15.	A dramatic “price crash” was experienced in the USA Stock Market, in October 1987 when it was looked at main indexes (such as DJ, S&P, Nasdaq, NYSE) in the stock market with respect daily, monthly, quarterly datas. Stock market collapse describes a situation where a decline over 10% happened in the price index. In the study, it is searched a response empirically for question of “whether or not stock market crashes were lived not only in the USA but also in other developed countries, especially in the five countries (UK, Germany, French, Japan, Netherlands)”, in October 1987. It is surveyed the change in FTS 100 (UK), DAX (Germany), CAC 40 (French), Nikkei 225 (Japan), AEX (Netherlands), that appeared on 19/20 October, in October month, in 4th quarter of 1987. Thus, it was diagnosed “whether or not a market crash occurred” if these indexes are considered. Moreover, it was researched if or not a macroeconomic slowdown or recession in these countries at the same period. In this purpose, the changes that the indicators of real economic growth, unemployment rate, total industrial production exhibited were determined. <i>Three conclusions could be reached:</i> (i) in regard to 19/20 October 1987, a stock market crash only happened in UK, Netherlands, and Japan, (ii) in regard to both October 1987 and 4th quarter of 1987, stock market crash happen in everyone. (iii) A macroeconomic slowdown was lived in Germany and Netherlands, and a recession was experienced in French if the industrial production index is took benchmark.

Atıf/Citation: Samur, C. (2024). Ekim 1987’de Beş Ülkede Borsa Çöküşü ve Makroiktisadî Sonuçlar (İngiltere, Almanya, Fransa, Japonya, Hollanda), *Necmettin Erbakan Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, 6(2): 321-372.



“This article is licensed under a [Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/) (CC BY-NC 4.0)”

GİRİŞ

Ekim 1987’de ABD Hisse Senedi Piyasasında büyük bir *çöküş* meydana gelmiştir.¹ 19 Ekim 1987 Pazartesi Dow Jones Industrial Average’da, günlük bazda ve yüzde oranı cinsinden, Wall Street tarihinin en büyük düşüşü yaşanmıştır (Mishkin and White, 2002; Bernhardt and Eckblad, 2013). Çöküş Dow Jones Industrial Average (DJIA)’la sınırlı değildir; Standart and Poors 500 (S&P 500) (Schwert, 1989; Carlson, 2007; McKeon and Netter, 2009; Nygaard, 2020), Nasdaq Bileşik (McKeon and Netter, 2009), New York Stock Exchange (NYSE) endekslerinde de görülmüştür.

Makâlenin orjini şöyle ifade edilebilir: *1987’de ABD Borsa Çöküşünün meydana geldiği esnâda gelişmiş ekonomiler de eş anlî sûrette borsa çöküşleri tecrübe etmişler midir?*² Yoksa 1987 Borsa Çöküşü ABD’ye münhasır mıdır? Eğer tecrübe etmişlerse *bu çöküşlerin ülke ekonomisinin reel cephesi üzerine ciddi, olumsuz etkileri olmuş mudur?* Diğer bir ifadeyle *gelişmiş ülkelerde yaşanan borsa çöküşleri ne gibi makroekonomik sonuçlara yol açmıştır?* Bu ekonomilerde borsa çöküşleri bir finansal istikrarsızlıktan (şoktan) mı ibâret kalmıştır yoksa reel ekonomiye geçerek iktisadî kriz niteliği mi kazanmıştır?

Makâlenin hedefi ABD’de Ekim 1987 Borsa Çöküşü tecrübe edildiği esnâda gelişmiş ülkelerde hisse senedi piyasalarındaki değişimleri, bir çöküş yaşanıp yaşanmadığını ve bunların makroekonomik yavaşlama veya durgunluğa yol açıp açmadığını ortaya koymaktır.

Bu maksatla G-10 üyesi durumundaki İngiltere, Fransa, Almanya, Japonya ve Hollanda olmak üzere 5 ülke konu alınmıştır. İngiltere için FTSE 100, Fransa için CAC 40, Almanya için DAX, Japonya için Nikkei 225, Hollanda için AEX endekslerine bakılmakta, 1987 Ekimi’ne ilişkin olarak günlük, 1987-8 periyoduna ilişkin olarak çeyreklik, 1985-90 periyoduna ilişkin olarak yıllık veriler incelenmektedir. 3 ülkenin (İngiltere, Japonya, Hollanda) finansal piyasasında, ABD’deki ölçüde olmamakla beraber, 19 Ekim 1987’de yine bir çöküş, 2 ülkenin (Almanya, Fransa) finansal piyasasında ise çöküş değil ancak şiddetli bir düşüş tecrübe edildiği görülmektedir. 5 ülke açısından makroekonomik sonuçlar 1987 için aylık, 1987-8 için çeyreklik, 1985-90 için yıllık veriler kullanılarak ve reel ekonomik büyüme, işsizlik oranı, toplam sınaî üretim göstergelerine odaklanılarak ortaya konulmuştur.

Makâlede *iki soruya cevap aranmaktadır: (a) Ekim 1987’de gelişmiş 5 ülkede (İngiltere, Almanya, Fransa, Japonya, Hollanda) borsa çöküşleri yaşanmış mıdır? (b) Bu çöküşler, reel ekonomi üzerinde makro ölçekte düşünüldüğünde olumsuz, ciddi etkiler bırakmış mıdır?*

¹ Ekim 1987 ABD Borsa Çöküşü sâdece finansal aktif piyasaları açısından bakılıp reel ekonomiye verilen tahribat istisnâ tutulduğu takdirde ancak 1929 Büyük Çöküşü ile boy ölçüşebilecek ölçüde, 1929 Çöküşünden sonra “*en şiddetlisi*” olarak görülür. ABD borsası gerek günlük (19 Ekim Pazartesi) ve gerekse haftalık pencereden (14 Ekim Çarşamba’dan 20 Ekim Salı’ya) (Kyle and Obizhaeva, 2013) tarihindeki en büyük düşüşü kaydetmiş, 1929 Krizini dahi geride bırakmıştır. 19 Ekim Pazartesi aynı gün içerisinde Dow Jones (DJIA) %22,6, S&P 500 endeksi %20,47 [Şubat 1885’ten 1988 sonuna S&P’un tek günde sergilediği *en büyük düşüş* (Schwert, 1989)]; 14-19 Ekim arasındaki bir hafta zarfında, 13 Ekim düzeyleri referans alındığında, Dow Jones %30,6 ve S&P 500 %28,5 kayıp yaşamıştır. Bris (2010)’de ABD’nin Mayıs 1898-Nisan 2009 arasında tecrübe ettiği borsa çöküşleri “günlük” bazda tetkik olunup büyüklük-şiddetçe sıralanırsa 19 Ekim 1987 çöküşü hem klâsik metoda hem de yazarının kendi inşa ettiği (yeni) metod sonucuna göre *ilk sıraya* konmuştur. ABD’de borsada şiddetli çöküş aylık ve çeyreklik bazda da (1987 Ekimi ve son çeyreği itibarıyla de) müşâhede edilmiştir.

² Ekim 1987 ABD borsa çöküşü esnâsında belli başlı diğer ülkelerin borsalarındaki olayları ve fiyat endekslerindeki değişimleri konu alan çalışmaların başında Roll (1988) gelir. Roll (1988) 1987 çöküşü esnâsında ABD dâhil 23 ülkenin [Avusturya, Avusturya, Belçika, Kanada, Danimarka; Fransa, Almanya, Hong Kong, İrlanda, İtalya; Japonya, Malezya, Meksika, Hollanda, Yeni Zelanda; Norveç, Singapur, Güney Afrika, İspanya, İsveç; İsviçre, Birleşik Krallık (İngiltere), Birleşik Devletler (ABD)] hisse senedi piyasasındaki fiyat hareketlerini tetkik eder. İlk olarak Ekim 1987’de bütün ülkelerin borsa endekslerinde kayıp vardır, ikinci olarak yalnızca 4 ülkenin (Avusturya, Danimarka, İtalya, Japonya) hisse senedi piyasasında -millî para birimi cinsinden- fiyat endeksi %20’nin altında (yine de %10’u üzerinde) bir düşüş göstermiş, geriye kalan 19 ülke borsa endeksinde %20 üzerinde bir düşüş yaşanmış olduğu sonucuna varır (Roll, 1988; Table I). Endeks değerlerinde ABD doları cinsinden yaşanan değişmeye bakıldığında ise 9 ülkenin (Avusturya, Belçika, Danimarka, Fransa, Almanya, İtalya, Japonya, Hollanda, İsveç) borsa endeksi %20’nin altında, diğer 14 ülkenin endeksi %20’nin üzerinde bir düşüş sergilemiş durumdadır. Beri taraftan ABD doları cinsinden borsa endeks değerleri %20 altında düşüş gösteren 9 ülke arasından da yalnızca 3’ünün borsasında (Avusturya, Danimarka, Japonya) fiyat endeksindeki kayıp %10’dan daha azdır, 20 ülkenin borsa endeksi yine %20 üzerinde bir kayıp yaşamıştır.

Çalışmada kullanılan veriler hususunda hisse senedi piyasası endeksleriyle ve reel ekonomiyle ilgili olanlar şeklinde bir ayrıma gitmek mümkündür.

İngiltere (FTSE 100), Japonya (Nikkei 225) endeksleriyle ilgili veriler Wall Street Journal (WSJ.com)’dan, Fransa (CAC 40) ve Hollanda (AEX) ile ilgili ham veriler investing.com veri tabanından, fakat Almanya (DAX) endeksiyle ilgili ham veriler ise Börse Frankfurt veri tabanından temin edilmiştir.

Ekonomik büyümenin hesaplanmasında kullanılan ham veriler (Reel GSYİH) İngiltere, Fransa, Almanya, Hollanda için FRED (St. Louis Fed), Japonya için ise Statistics of Japan (e-Stat)’tan derlenmiştir.

İşsizlik oranıyla ilgili ham veriler İngiltere için Office for National Statistics, ILO (Labors Force Statistics, LFS) ve Eurostat’tan, Fransa için Insee (institut national de la statistique et des études économiques) ve Eurostat’tan, Almanya için Bundesbank aylık raporlarından (Monthly Report of the Deutch Bundesbank), Japonya için Statistics of Japan (e-Stat) ve Eurostat’tan, Hollanda için Eurostat’tan elde edilmiştir.

Toplam sınaî üretim seviyesine dâir orijinal veriler hususunda İngiltere için OECD.Statistics (OECD.Stat)’a, diğer 4 ülke (Fransa, Almanya, Japonya, Hollanda) için ise FRED (St. Louis FED) veri tabanına istinat edilmiştir.

Çalışma 5 kısımdan mürekkeptir: İlk kısım Giriş mevkiindedir. İkinci kısımda hisse senedi piyasasında “çöküş”ün mahiyeti ve amprik zeminde tanımı ortaya konulmuştur. Üçüncü kısımda Ekim 1987 orjin alınarak, 5 ülkenin hisse senedi piyasası incelenmekte, en mühim endekslerince sergilenen değişim üzerine odaklanılmaktadır. Hisse senedi piyasası endekslerindeki değişme 1987 Ekimi (günlük), 1987 yılı (aylık), 1987-8 dönemi (çeyrekler) itibarıyla tesbit edilmektedir. Dördüncü kısımda aynı ülkelerde Ekim 1987 Hisse Senedi Piyasaları çöküşlerinin makroekonomik etkisi konu alınmaktadır. Reel ekonomik büyüme, işsizlik oranı ve toplam sınaî üretim seviyesinde 1987 ve 1988’de meydana gelen değişme tesbite çalışılmış, böylece hisse senedi piyasası çöküşünün makroekonomik daralmaya yol açıp açmadığı ortaya konulmak istenmiştir. Beşinci kısım çalışmada ulaşılan bazı sonuçları ihtiva etmektedir.

1. FİNANSAL ŞOK OLARAK HİSSE SENEDİ PİYASASINDA FİYAT ÇÖKÜŞLERİ

Hisse senedi piyasasında “çöküş” *ortalama fiyat düzeyinde asgarî %10’luk bir düşüş vukû bulmasıdır.*³ Bu durum, çöküş diye nitelendirilebilmek için, piyasada en önemli-yaygın endekslerden en azından birisinde müşâhede edilmiş olmalıdır.⁴ Münferit bir hisse senedine has değer kaybı, sözkonusu kayıp çok büyük (örneğin %25) olsa bile, “çöküş” mahiyetinde değildir. Çöküş diye kabul edilebilmek için fiyat düşüşünün piyasada yaygın (pek çok kâğıtla ilgili) olarak görülmesi şarttır. Fiyat düşüşü, piyasada fon hacminde büyük bir daralma meydana getirecek boyuttaysa o takdirde çöküş diye alınabilir.⁵

³ “Çöküş” (crash, collapse, meltdown) tahımlanırken düşüş derecesine ilişkin günlük bazda ifade edilen “asgarî %10 eşik değeri” çalışmada genelleştirilerek her dönem (“günlük, aylık, üç aylık, yıllık” peryotlar) için de ölçü alınmıştır.

⁴ Mishkin ve White (2002)’de ABD’de 20. Yüzyılda tecrübe edilen borsa çöküşleri incelenmiş ve çöküş teşhisi esnâsında ABD hisse senedi piyasasında en büyük üç endeks (Dow Jones Industrial Average, Standart & Poors ve öncesinde Cowles Index, NASDAQ) esas alınmıştır. Üç endeksten birisinde önceden belirlenen eşik değer kadar bir fiyat düşüşü olması, o dönemde bir çöküşün varlığını kabul itibarıyla yeter şart görülmüştür.

⁵ *Borsa çöküşünün amprik zeminde nasıl tanımlanacağı hususunda literatürden 5 görüş vurgulanabilir:* Belli bir dönemde [1 gün, 1-2 gün, 1 hafta (5 iş günü), 1 ay, 3 ay, 6 ay, 1 yıl zarfında]; (i) endekste düşme derecesinin, önceki döneme nisbeten, asgarî %10 (Investopedia, 2022, 2024) olması, (ii) Endekste düşme derecesinin, önceki döneme kıyasla, asgarî %20 (Mishkin and White, 2002) olması, (iii) Önceki döneme kıyasla endekste asgarî düşme şiddeti hususunda hem düşüş derecesinin (oranının) hem de o dönemdeki finansal ortamın (hisse senedi fiyatları açısından volatilité ve temsilen standart sapmanın) nazara alınması (Bris, 2010), (iv) Endekste düşme derecesinin, geçmiş (önceki) tarihî dönemdeki maksimum seviyesine kıyasla, asgarî %20 (gelişmiş ekonomilerde) ve %35 (gelişmekte olan ekonomilerde)] olması [Patel and Sarkar (1998a ve 1998b)], (v) Öncesi- bir tarihî dönemdeki maksimum seviyesine kıyasla endekte asgarî 1 puanlık (gelişmiş ekonomilerde) ve 2 puanlık (gelişmekte olan ekonomilerde) kadar standart sapma (düşüş) olması [Patel and Sarkar (1998a)].

(i) *Düşüş derecesi hususunda asgarî %10’un eşik alınması:* “Hisse senedi piyasası çöküşü için spesifik bir eşik değer mevcut olmasa da çöküş, ekseriyetle, hisse senedi endeksinde âni-cok hızlı şekilde (bir-iki gün içerisinde) yüzde olarak asgarî çift haneli (iki

Fiyat çöküşü aktörlerin beklentilerini kötümserleştirebilir, yatırımcıların piyasadan çekilmesine, fon girişinin kesilmesine imkân verebilir. Bu durum hisse senetlerinin arz fiyatına sirâyet eder. Reel sektördeki firmaların kendi üretim ve yatırımlarını hisse senedi piyasası kanalıyla finanse edebilmeleri zorlaşır, daha maliyetli hâle gelir. Hisse senedi fiyatları düşünce hânehalklarının finansal servetlerinin reel değerinde azalış olacağından, borsa çöküşünde, Pigou etkisi kanalıyla reel seviyesi itibarıyla tüketim harcamaları düşebilir.

Finansal piyasalarda, bu arada hisse senedi piyasasında vâki bir fiyat çöküşü “bulaşıcı” bir tabiata sahiptir. Beklentiler başta olmak üzere muhtelif kanallar üzerinden, fiyat çöküşü hadisesi diğer türden finansal piyasalara geçebilir, finansal sisteme yayılabilir. Böylece finansal sektörde genel ödemeler mekanizmasını inkıtâya uğratabilir. Çöküşler finansal sisteme toplumda duyulan genel güveni şiddetli şekilde tahrip edebilir.

rakamlı bir düşüş olayı süretinde nazara alınır” (Investopedia, 2022 ve 2024). Schae (1991) Ekim 1987 borsa düşüşü itibarıyla günlük verilerle çalışarak Japonyayı konu alır, bir vakanın “çöküş” diye nitelendirilmesine dâir kriterinin endekste asgarî %10 düşüş olduğu anlaşılmalıdır: Yazarın bizzat kendi kaydettiği Figure 4’e göre Nikkei 225’te 20 Ekim 1987 Salı günü (Blue Tuesday) %14,9 düşüş zuhur etmiş, 21 Ekim’de ise %9,3’lük artış gerçekleşmiştir. Beri taraftan Schae (1991)’de Japonya açısından Ekim 1987 tecrübesi “çöküş” diye ifade edilmektedir. Bu durum çöküşü tanımlarken, endekste düşüş derecesi anlamında, yazarın %15’ten küçük bir değeri eşik (ölçü) aldığına kuvvetli bir karinedir.

(ii) *Düşüş derecesi hususunda asgarî %20’nin eşik olması*: Mishkin ve White (2002) borsa çöküşünü tanımlama usulünü belirlerken 1929 ve 1987 Çöküş Vakalarını saf (ideal) tip görmekte; iki vakanın aslı karakterlerini bir vakanın çöküş olup olmadığı hususunda “kıstas” almaktadır. Onlara göre zirâ bu iki vakanın bir “çöküş” olduğunda herkes mutâbiktir: 1929 Çöküşünde Dow Jones 28 ve 29 Ekim’de sırasıyla yüzde 12,8 ve 11,7 (toplamda düşüş %20’yi aşıyor), aylık bazda Ekim’de yüzde 19,6 ve Kasım’da yüzde 22; 1987 Ekim Çöküşü’nde ise Dow Jones 19 Ekim’de aynı gün içerisinde yüzde 22,6 ve aylık bazda Ekim’de yüzde 23,2 düşüş kaydetmiştir.

Mishkin ve White (2002) vakaları “süre bileşeni” bakımından “günlük”, “beş günlük” (“haftalık”), “aylık”, “üç aylık”, “altı aylık” ve “oniki aylık” pencerelerden ele alır. *“Derinlik-düşüş derecesi” açısından* aynı ya da müteakip iki gün içerisinde yahut sıralanan diğer türden bir peryotta üç endeksten birisinde *kümülatif olarak asgarî %20 düşüş gerçekleşmesini* kıstas kabul eder. **Ölçüleri** basitçe *“1-2 gün, 1 hafta, 1 ay, 3 ay, 6 ay, 1 yıl zarfında fiyat endeksinde asgarî %20 düşüş olması”dır* [Mishkin and White (2002), Fauzi and Wahyudi (2016)]. Fiyat düşüşüne hem nominal hem de reel (enflasyondan arındırılmış) çerçevede yaklaşmaktadır. 20. yüzyılda ABD’de yaşanmış 15 Çöküş vakası teşhis etmişlerdir: 1903, 1907, 1917, 1920, 1929 ve 1930-33, 1937, 1940, 1946, 1962, 1969-70, 1973-4, 1987, 1990, 2000-2001 çöküşü.

Yazarlar çalışmalarında “asgarî yüzde 20 düşüş” şartının gerçekleştiğini verilerle 13 vakada direkt halde ortaya koymuş, 2 vakada (1946, 1990 çöküşlerinde) ise açıkça belirtmemişlerdir. Dahası çalışmada iki vakayla ilgili kaydedilen veriler yüzde 20’nin altındadır. Fakat bu vakalarda da “asgarî %20 düşüş” ölçüsünün karşılandığı; (i) 1946 vakasında Mayıs’ın 3. haftası - Ekim’in 3. haftası süretindeki 6 aylık peryotta (21-5 Mayıs’tan 21-5 Ekim’e) DJIA’da düşüşün yüzde 20-21 bandına ulaştığı (S&P Global); (ii) 1990 vakasında Nasdaq’ın Eylül’de aylık yüzde 25,44 düştüğü (WSJ.com)(a) verilerle teyit edilmiştir. 1990 vakasında herhangi bir peryot itibarıyla ne DJIA ne de S&P 500’de yüzde 20’ye ulaşan bir düşüş müşâhede olunmamıştır.

Fakat *derinlik (düşüş derecesi) açısından* eşik olarak “aynı dönemde” (gün, ay, üç ay, yıl içerisinde) asgarî %20’yi değil, **%10’u bir kriter almak daha isâbellidir**. Birkaç günlük (1-2 günlük) bir zaman diliminde kümülâtif düşüş %10’a erişmişse o da “çöküş” diye kabul olunabilir. Çalışmamızda bu yönde davranılmamıştır.

(iii) *Endekste düşüşün piyasalardaki volatilité-standart sapma dikkate alınarak bir ayarlama yoluyla ölçülmesi*: Bris (2010) “piyasa çöküşü”nü konu alır ve tarihî açıdan “çöküş” vakalarını tanımlarken “klâsik”-“yeni metod” (kendi metodu) ayrımına gider, klâsik metodu eleştirir. Ona göre klâsik metod basitçe pür fiyat endeksinde değişmeye odaklanır, fiyat endeksinde belirli bir eşikte düşüş ölçü alır, zaâfiyet barındırmaktadır. Belli bir fiyat düşüşünü “çöküş” diye tanımlarken, onun meydana geldiği finansal ortam (bilhassa volatilité derecesi) mutlaka hesaba katılmalıdır. Fiyat endeksinde muayyen (örneğin %10’luk) bir düşüşün piyasaya, yatırımcıların servet kayıplarına etkisi (tahribat), o düşüş ne denli hiç beklenmedik bir anda meydana gelmişse o derecede daha büyüktür. İstikrarlı bir ortamda (volatilité az, bunu temsilen standart sapma düşükken) zuhur eden fiyat düşüşüne karşı yatırımcılar daha bir hazırlıksız, şaşkın halde yakalanır, kendini önceden ayarlayamaz. Nisbeten daha istikrarsız zeminde (volatilité fazla, temsilen standart sapma yüksekken) meydana çıkan fiyat çöküşünü aktörler zâten muhtemel görür, kendilerini ayararak daha hazırlıklı karşılar. *Bir günde 20 C°’lik âni sıcaklık düşüşü Ağustos’ta meydana geldiğinde Eylül’dekine göre hayat daha bir menfi etkilenir, insan zirâ beklemez, ansızın yakalanır. Sıcaklık Ağustos’ta istikrarlı, Eylül’de ise zâten inişli-çıkışlıdır*.

Yazar klâsik metodu tadilâta tâbi tutarak “yeni” metodunu inşa eder: “Yeni metod”da hem fiyat endeksinde değişme ölçüsü, hem de düşüşün cereyan ettiği ortama ilişkin istikrar derecesi (volatilité; standart sapma) esas alınır; fiyat endeksinde değişme; bir formül çerçevesinde, volatilité (standart sapma) hesaba katılarak “ayarlamaya” tâbi tutulur (“ayarlanmış değişme”). *Belli bir fiyat endeksi düşüşünün etkisi finansal volatilité (standart sapma) azaldıkça (ortam daha istikrarlı iken), ceteris paribus, aksine daha büyüktür*.

(iv) *Endekste düşüş derecesinin, önceki dönem maksimum seviyesi referans iken, asgarî %20 ve %35 olması*: Patel and Sarkar (1998a,b) endekste düşüş derecesini fiyat endeksinin önceki dönemdeki maksimum seviyesine kıyasla ölçer, çöküşü tanımlarken endekste düşüş derecesine dâir iki eşik belirler: *Düşme derecesi “asgarî %20 (gelişmiş ekonomiler, Asya’da) ve %35 (gelişmekte olan ekonomiler, Latin Amerika’da) olmalı”dır*.

(v) *Endekste düşüş derecesi hususunda, asgarî 1 ve 2 puan standart sapma sergilemesini eşik alma*: Bahse konu dönemde endeks, geçmiş dönem maksimum seviyesinden, “asgarî 1 puan kadar (gelişmekte olan ekonomiler, Latin Amerika için) ve 2 puan kadar (gelişmiş ekonomiler ve Asya için) standart sapma” kaydetmiş (düşmüş) olmalıdır (Patel and Sarkar, 1998a).

Finansal istikrarsızlıklar ve bunların bir türü durumundaki borsa çöküşleri finansal ve reel sektör açısından kuvvetli şoklar durumundadır.⁶ Reel sektöre yansıma, ülke ekonomisinin reel cephesinde (üretim, yatırım, istihdamda) büyük bir yavaşlama veya daralmanın (resesyonun) fitilini ateşleyebilir.⁷ Tabiatıyla hisse senedi piyasası fiyat çöküşleri ülke ekonomisi adına makroiktisadî zeminde ciddi bir tehdittir, bir finansal-iktisadî krize dönüşebilir.

Finansal istikrarsızlığın vukûundan iktisadî krize gidebilecek yolun kesilmesi noktai nazarından şu hususlar hayati önemdedir: (i) Finansal sektörün kırılğan olup olmadığı, (ii) Reel sektörün finansal açıdan kırılğan olup olmadığı, (iii) Ülke ekonomisinin makro açıdan kırılğan olup olmadığı, (iv) İyimser beklentilerin sürdürülmesi (kötümser beklentiler veya panik furiasının durdurulması) (finansal sektöre, genel ödemeler sistemine duyulan genel güvenin korunması), (v) Ekonomi yönetimi ve uyguladığı politikalar (güvenilirlik, inandırıcılık, tam zamanında ve etkin müdahale bakımından).

Finansal çöküşe ilişkin geri besleme mekanizması işleyebilir. Çöküş selffulfilling (bizzat kendi kendine, kendiliğinden) şiddetlenebilir. Çöküş, tabiatı gereği, beklenti kötümserleşmesi – geri besleme olgusunun ortaya çıkmasına hayli açıktır.

2. EKİM 1987’DE GELİŞMİŞ EKONOMİLER KATEGORİSİNDE 5 ÜLKEDE BORSA ÇÖKÜŞÜ TECRÜBESİ: İNGİLTERE, ALMANYA, FRANSA, JAPONYA, HOLLANDA

Burada ilk safhada gelişmiş ekonomiler arasında yer alan 5 ülkenin hisse senedi piyasalarında Ekim 1987’de bir fiyat çöküşü vâki olup olmadığı ve olmuşsa şiddeti günlük, aylık, çeyreklik ve yıllık peryotta ortaya konulacaktır. Bu esnâda FTSE 100 (İngiltere), DAX (Deutscher Aktienindex, Almanya), CAC 40 (Fransa), Nikkei 225 (Japonya), AEX (Amsterdam Exchange Index, Hollanda) endeks verilerine istinat edilecektir. *Mukâyeseler ilgili peryodun son günü değeri bir önceki peryodun son günü değeriyle kıyaslanma sûretinde gerçekleştirilecektir.* Tabiatıyla muayyen bir peryotla ilgili olarak hesaplanan değişme oranı sözkonusu peryot boyunca ilgili endeks değerindeki değer artış ya da azalışını ifade edecektir.

Müteâkip safhada ise aynı ülkeler açısından eğer borsa çöküşü varsa, onunla irtibatlı olmak kaydıyla, makroiktisadî nitelikte menfi ciddi sonuçlar vukû bulup bulmadığı tesbit edilecektir. Bu maksatla reel iktisadî göstergelerden büyüme, işsizlik oranı, sınaî üretim verilerinin kullanılması düşünülmektedir.

Günlük veriler esas alındığında 19 Ekim 1987 Pazartesi günü FTSE 100 endeksi -%10,84; DAX endeksi -%9,39; CAC 40 endeksi -%9,64; Nikkei 225 endeksi -%2,35 (Tablo EI.1); AEX endeksi -%12,00 değişme kaydetmiştir (Tablo 1). Japonya için 20 Ekim orjin alınabilir. Nikkei 225 endeksi 20 Ekim’de -14,90 (Tablo 1; Schaede, 1991) değişme⁸ göstermiştir (Mavi Salı)⁹. FTSE 100 endeksinin ayrıca 20 Ekim’de -%12,22 değiştiği müşâhede edilmektedir (Tablo 1). O halde 19 Ekim 1987’de FTSE 100 ve AEX endeksinde; 20 Ekim’de FTSE 100 endeksinde ve Nikkei 225’te “çöküş” tecrübe edilmiştir. 19 Ekim’de DAX, CAC 40 endekslerinde “çöküş” yoktur, fakat yine de “şiddetli bir düşüş” vardır. AEX 19 Ekim’deki “çöküş”ün ardından 20 Ekim’de -%5,92’lik değişme göstermiştir. 20 Ekim’de, ilâveten, CAC 40’ta hafif bir artış ve DAX’ta hafif bir düşüş meydana gelmiştir (Tablo EI.1).

⁶ Finansal şoklar finansal sektör orjinlidir ve “başta kredi bulma olmak üzere ekonomide finansman temin etme” şartlarını âniden, ciddi ölçüde “kötüleştiren” olaylar mahiyetindedir. Hisse senedi piyasası çöküşü, bankacılık sektörü açısından likidite krizi, para politikasında öngörülemez ölçüde değişiklik (âni, şiddetli bir parasal daralma), hızlı ve çok yüksek oranlı devalüasyon finansal şoklara kimi örneklerdir (Investopedia, 2023).

⁷ Yatırımlar için sermaye maliyetinde artış ve yatırım miktarında düşüş, tüketim harcamalarında düşüş etkileri şeklinde standart iki parasal intikal mekanizması sayesinde (Mishkin and White, 2002), finansal şok (onun mühim bir türü durumunda borsa çöküşü) ülkenin reel gelir ve servetinde büyük bir kayba yol açabilir.

⁸ Fortune (1993) esâsen Ekim 1987 ABD borsa çöküşünü konu alır, aynı zamanda Japonya’da da 20 Ekim 1987’de Nikkei 225’te %13’ün üzerinde bir düşüş olduğunu işaret eder.

⁹ Literatürde 19 Ekim 1987 ABD borsası için “Kara Pazartesi” geçerken 20 Ekim 1987 Salı ise Japonya için “Mavi Salı” diye anılır (Schaede, 1991). 20 Ekim’in “Mavi” diye nitelendirilmesi Japon hisse senedi piyasasında 20 Ekim Salı düşüşünün ABD borsasındaki 19 Ekim Pazartesi düşüşü karşısında daha az şiddetli olduğunu îma icindir.

Şu halde 19 Ekim 1987’de Birleşik Krallık (İngiltere), Hollanda hisse senedi piyasalarında fiyat “çöküş”ü vukû bulmuş,¹⁰ “çöküş” İngiltere’de 20 Ekim’de de devam etmiştir. 20 Ekim’de ayrıca Japonya’da “çöküş” meydana gelmiştir.

Sonuç itibarıyla 19 ya da 20 Ekim 1987’de İngiltere, Japonya, Hollanda’da borsa çöküşü; Almanya ve Fransa’da “şiddetli fiyat düşüşü” tecrübe edilmiştir (Tablo 1).

20 Ekim’i takip eden günlerde 5 ülke borsa endeksinde fiyat düşüşleri yanında fiyat artışları da¹¹ olmuştur. Japonya hâriç diğer 4 ülkenin borsalarında müteaddit halde “şiddetli fiyat düşüşü”¹² görülmektedir (Tablo EI.1). Ekim’in sonraki günlerinde Japonya’da ise ciddi fiyat düşüşleri yaşanmış, ancak bunların şiddeti %5’in altında kalmıştır (Tablo EI.1). Denilebilir ki 19/20 Ekim’de 3 ülkede görülen çöküş devam etmemiştir, fakat şiddetli fiyat düşüşlerinin işaret ettiği üzere, Japonya hâriç, piyasalarda tedirgin edici şiddetli bir atmosfer vardır.

Ekim 1987 istikrarsızlığına aylık veriler zemininde yaklaşıldığında FTSE 100, DAX, CAC 40, Nikkei 225, AEX sırasıyla -%26,04; -%21,52; -%22,89; -%12,48 ve -%27,53 değişme göstermiştir (Tablo 1). 30 Eylül’e kıyasla 30 Ekim düzeyleri itibarıyla, diğer deyişle Ekim ayı zarfında, her endekste de %10’dan daha büyük bir değer kaybı vardır.¹³ 5 ülkede¹⁴ Ekim 1987’de borsa “çöküşü” tecrübe edilmiştir. DAX, AEX Kasım 1987’de -%13,13; -%17,79 değişme göstermiş (Tablo EI.2), bu yüzden “çöküş” Almanya ile Hollanda’da Kasım’da da devam etmiştir.

Kasım 1987 zarfında FTSE 100’ün -%9,7; CAC 40’ın -%7,1 ve Nikkei 225’in -%0,3 süretinde değişme kaydettiği (Tablo EI.2) görülmektedir. Kasım’da o halde İngiltere ve Fransa borsalarında şiddetli bir düşüş, Japonya borsasında ise normal bir hareket müşâhede edilmiştir. Kasım 1987 itibarıyla; panik Almanya ve Hollanda açısından devam etmekte, İngiltere ve Fransa açısından ise piyasada şiddetli bir tedirginlik hâkimdir.

Sonuç itibarıyla Ekim 1987’de İngiltere, Almanya,¹⁵ Fransa, Japonya, Hollanda’da bir borsa “çöküş”ü yaşanmıştır. “Çöküş”, Japonya müstesnâ, beş ülke için ABD’dekinden daha şiddetlidir. Çöküş Almanya, Hollanda’da müteâkip ayda da sürmüştür.

¹⁰ Gerek İngiltere açısından The Guardian ve gerekse Hollanda açısından ExchangeHistoryN tarafından kaydedilenler çalışmada ulaşılan bu tesbitte tutarlıdır: Zirâ; (1) The Guardian (18 Şubat 2018 Salı) FTSE 100’ün 19 ve 20 Ekim 1987’de sırasıyla %12,22 (250,70 puanlık) ve %10,84 düşüş sergilediğini kaydeder, 19 Ekim’deki FTSE 100 açısından en büyük oranda belli başlı düşüşler arasında olduğunu belirtir (<https://www.theguardian.com/business/2018/feb/06/stock-market-carnage-ftse-london-europe-falls-plunge>). (2) ExchangeHistoryNL AEX’in 19 Ekim 1987 Pazartesi %12 ve 20 Ekim Salı günü ise %6 (Ekteki Tablo EI.1’de %5,92) kayıp sergilediğini (1987 Black Monday; <https://www.beursgeschiedenis.nl/en/>) ifade etmektedir.

¹¹ Nitekim 21 Ekim’de 5 endekste CAC 40 hâriç çok ciddi bir yükseliş olduğu dikkat çekmektedir: Artış oranı FTSE 100’de %7,89; DAX’ta %5,89; CAC 40’ta %1,82; Nikkei 225’te %9,3 (Schaede, 1991, Figure 4); AEX’te %9,21 süretindedir (Tablo EI.1).

¹² (%5’in üzerinde ve %10’un altında değer kayıpları)

¹³ Bu ülkelerin piyasa endekslerindeki aylık kayıp verileri Roll (1988)’de kaydedilenlere, Hollanda hâriç, hayli yakındır: Roll (1988)’e göre Ekim 1987’de borsa endekslerinde aylık bazda ve millî para cinsinden bakıldığında kayıp İngiltere, Almanya, Fransa, Japonya, Hollanda için sırasıyla %26,4; %22,3; %22,9; %12,8 ve %23,3’tür.

¹⁴ Örneğin Bris (2010) günümüze dek ABD ve İngiltere’te tecrübe edilenler yanında esas olarak Fransa’da yaşanan “borsa çöküşleri”ni hem klâsik metoda hem de kendi inşa ettiği -yeni- metoda göre konu alır; 1987 Ekimi’nde CAC 40’ta müşâhede edilen düşüşü iki metoda göre de aylık bazda bir “çöküş” olarak tanımlar: Fransa tarihinde Ocak 1854’ten Aralık 2008’e kadar aylık pencereden yaşanan çöküşleri şiddetli-önem derecesi nazarından sıralarken Ekim 1987 çöküşünü klâsik metoda göre 2., kendi metoduna göre 9. sıraya koyar.

¹⁵ Ekim 1987’de Almanya’da şiddetli bir borsa çöküşü tecrübe edildiği, literatürde “1954-2013 döneminde aylık ve yıllık bazda Alman hisse senedi getirilerinde değişimi” konu alan Stehle ve Schmitd (2015) tarafından da zaman serilerlerine istinâden ortaya konulmuştur. Stehle ve Scmitd (2015)’teki Tablo I’den hareketle zirâ bu minvalde mühim tesbitlere varılabilir: Hisse senedi getirilerinde % olarak aylık değişme tetkik edildiğinde: (i) Aylık bazda kayıp (düşüş) oranı %10 ve daha fazla olanlar yazarlar tarafından **koynu ile vurgulanmıştır**; bundan yazarın düşüşe ilişkin %10 seviyesini -"çöküş" tanımı açısından- **bir "eşik" kabul ettiği düşünülebilir**. (ii) Aylık bazda bakıldığında getiride %20’ye erişen kayıp (düşüş) oranları sâdece 2 olayda görülmektedir: Ekim 1987 düşüşünde (1987 Ekim ayında kayıp %21,62) ve Eylül 2002 düşüşünde (2002 Eylülünde kayıp %21,50). **Aylık bazda rekor getiri kaybı (düşüşü), boy farkıyla, 1987 Ekim çöküşünde tecrübe edilmiştir**. (iii) Getiri kaybına aylık bazda bakıldığında peşpeşe en azından 2 ay ve herbirisinde asgarî %10 kadar olmak üzere kayıp yaşanmış olaylar sâdece 3 adettir: 1987 Ekimi-Kasımı (kayıp: %21,62 ve %12,78; basit toplamda %34,40), 1990 Ağustos-Eylülü (kayıp: %14,66 ve

Tablo 1. Gelişmişler Kategorisinden 5 Ülkede Hisse Senedi Piyasasında Bir Çöküş Olup Olmadığını ve Boyutunu Teşhis

	<i>FTSE 100</i> (İngiltere)	<i>DAX</i> (Almanya)	<i>CAC 40</i> (Fransa)	<i>Nikkei 225*</i> (Japonya)	<i>AEX</i> (Hollanda)
19 Ekim 1987 itibarıyla:*					
Hisse senedi ortalama fiyat endeksinde değişme (%)	-10,84	-9,39	-9,64	-14,9	-12
Endekste "normal fiyat hareketi" kâbilinden görülebilecek bir düşme var (<i>Düşüş derecesi < %5</i>)					
Endekste, "çöküş" kabul edilecek şiddette olmamakla beraber, <i>ciddî bir düşüş var</i> (%5 ≤ Düşüş derecesi < %10)		x	x		
Hisse senedi piyasasında (endeks açısından) Çöküş Vakası (var/yok) (<i>Düşüş derecesi ≥ %10 mu?</i>)	Var.	Yok.	Yok.	Var.	Var.
Çöküş müteâkip peryotlarda (günlerde) (<i>devam ediyor/etmiyor</i>)	Devam ediyor. (20 Ekim'de de)			<i>Devam etmiyor. [Müteâkiben 21 Ekim'de endeks değerinde düşüş değil aksine yükseliş var.]</i>	<i>Devam etmiyor. [Fakat akabinde (20 Ekim'de) yine de şiddetli bir düşüş var: düşüş derecesi ≥%5.]</i>
(*) <i>Nikkei 225 (Japonya) için 20 Ekim</i>					
Ekim 1987 itibarıyla:					
Hisse senedi ortalama fiyat endeksinde değişme (%)	-26,04	-21,52	-22,89	-12,48	-27,53
Endekste "normal fiyat hareketi" kâbilinden görülebilecek bir düşme var (<i>Düşüş derecesi < %5</i>)					
Endekste, "çöküş" kabul edilecek şiddette olmamakla beraber, <i>ciddî bir düşüş var</i> (%5 ≤ Düşüş derecesi < %10)					
Hisse senedi piyasasında (endeks açısından) Çöküş Vakası (var/yok) (<i>Düşüş derecesi ≥ %10 mu?</i>)	Var.	Var.	Var.	Var.	Var.
Çöküş müteâkip peryotta (ayda) (<i>devam ediyor/etmiyor</i>)	<i>Devam etmiyor. [Fakat müteâkiben (Kasım'da) yine de şiddetli bir düşüş var: düşüş derecesi ≥%5.]</i>	<i>Devam ediyor.</i>	<i>Devam etmiyor. [Fakat müteâkiben (Kasım'da) yine de şiddetli bir düşüş var: düşüş derecesi ≥%5.]</i>	<i>Devam etmiyor. [Müteâkiben (Kasım'da) "normal sayılabilecek" bir düşüş var: düşüş derecesi ≥%5.]</i>	<i>Devam ediyor.</i>

Son olarak 5 ülke piyasasına öncesi ay (Eylül) açısından bakıldığında; piyasa endeksinin İngiltere’de arttığı, diğerlerinde ise düştüğü, fakat bu düşüşün yalnızca Fransa’da “şiddetli” olduğu kaydedilebilir (Tablo EI.2).

%16,65; basit toplamda %31,31), 2008 Ekimi-Kasımı (kayıp: %10,20 ve %10,39; basit toplamda %20,59) vakaları. **Peşpeşe 2 dönem getiri kaybına basit toplamda bakıldığında rekor 1987 çöküşüne aittir (Ekim+Kasım şeklinde getiri kaybı: %34,4).**

Ekim 1987 istikrarsızlığı, *çeyrek verileri zemininde* bakıldığında, 5 ülke açısından 1987/4. Çeyreği itibarıyla -şiddetli- bir “çöküş” mahiyetindedir. Zirâ 1987 4. çeyreği zarfında (31 Aralık değeri 30 Eylül değeriyle kıyaslandığında) FTSE 100, DAX, CAC 40, Nikkei 225, AEX’te vâki değişme sırasıyla -%27,6; -%33,3; -%30,9; -%17,1 ve -%35,8 sùretindedir (Tablo 1). *Şu halde 5 ülkede* endekslerde %10’un üzerinde değer kaybı ortaya çıkmış, *1987/4. çeyreğinde borsa çöküşleri tecrübe edilmiştir. “Çöküş”, Japonya müstesnâ,¹⁶ aynı peryotta ABD’de görülenden daha şiddetlidir.*

“Çöküş” beri taraftan müteâkip çeyrekte 5 ülkeden hiçbiri açısından sürmemiştir: 1988/1. çeyrek zarfında endekslerin hepsi artış sergilemiştir (Tablo EI.3). Bu hâl paniğin 1987/4. çeyreğine münhasır tutulabildiğine, piyasanın 1988/1. çeyrekte yatıştığına işaret eder.

Son olarak 1987/3. çeyrekte bu ülkelerin endeksleri artış sergilemiş durumdadır: Piyasalarında öncesi çeyrekte bir tedirginlik olmadığı düşünülebilir (Tablo EI.3).

1987 finansal istikrarsızlığı yıllık veriler zemininde konu alındığında 1987 zarfında İngiltere ve Japonya’da endeksler artış yönünde; Almanya ve Hollanda’da ise sırasıyla -%30,18 ve -%32,1 şeklinde değişme göstermiştir (Tablo 1). Fransa açısından ise 1987’nin bütününe ilişkin direkt ya da hesaplamada kullanılabilecek bir veriye ulaşamamıştır. İlâveten, verisi mevcut 4 ülke açısından 1986 ve 1988’de endekslerin artış sergilediği görülmektedir (Tablo EI.4). Verisi olan 3 ülke açısından 1986’da endeksler artış, fakat Hollanda açısından endeks %5,6 kadar düşüş göstermiştir (Tablo EI.4). Bu durum Hollanda’da 1986’da piyasada bir tedirginlik olduğuna işaret görülebilir.

Şu halde 1987 yılı orjin alındığında yalnızca Almanya’da¹⁷ ve Hollanda’da borsa çöküşü tecrübe edilmiştir. Ancak “çöküş” hâli müteâkip yılda varlığını sürdürmemiştir (Tablo EI.4). Oysa ABD’de 1987 yılının tümü açısından bakıldığında bir çöküş vakası teşhisi konulamamaktadır.

¹⁶ Japonya niye müstesnâ? Japonya’da Ekim 1987’de yaşanan çöküş ABD’de ve diğer 4 ülkede tecrübe edilene göre hem daha az şiddetli, hem de daha çabuk atlatılıyor [örneğin Nikkei 225 endeksi günlük bazda bakıldığında çöküş öncesi seviyesine Mart 1988’de tekrar erişebiliyor (Schaede, 1991)]; niçin? Schaede (1991) çöküşün diğer ülkelerdekine nisbeten niçin daha hafif olduğunu Japon hisse senedi piyasalarının yapısına ve yatırımcıların karakterlerine bağlıyor: (i) Yatırımcılar “sabırlı” (sofistike)-“sabırsız” (gürültücü) diye ayrılabilir. Piyasada ilk grup (sabırlı yatırımcı tipi) hâkimse fiyatta volatilité ve çöküş derecesi, bir çöküş ânında panik az; “sabırsız” tipte yatırımcılar galibse aksine piyasada dengesizlik, volatilité derecesi, panik daha fazla ve bir çöküş tecrübe edilmekte iken onun şiddeti daha fazla olmaktadır. Japon piyasalarında kurumsal yatırımcılar baskındır ki bunlar karakterce bahse konu ayırında ilk grupta yer alırlar (sabırlı tip), piyasadaki aktörlerin %70’ini oluştururlar. İkinci grubu esâs olarak “münferit” yatırımcılar oluşturur ki bunların payı finansal kâğıt tâcirleri arasında Japonya’da %30 kadardır. (ii) Japonya’da kural bazlı-nizamî bir “fiyat tahdidi” vardır; fiyat hareketleri belirli bir orana ulaşacağında sistematik olarak devreye girmekte, belirli bir orandan daha yüksek ölçüde fiyat sapması oluşacağında o aktifin ticaretinin tâtil edilmesine dek varmaktadır. (iii) Devre kesiciler Japon piyasasının kezâ yapısının bir parçası olarak vardır.

¹⁷ Yıllık bazda bakıldığında Alman borsasında 1987 yılında bir çöküş yaşandığı hükmü Stehle ve Schmitd (2015) tarafından da verilere dayanılarak doğrulanmıştır. Oradaki Tablo I’den hareketle bu minvalde şöyle bir tesbit mümkündür: Yıllık bazda bakıldığında getiride %20’ye ulaşan kayıp (düşüş) ancak 5 olayda, fakat %30’a ulaşan kayıp (düşüş) hâli sâdece 3 olayda görülmektedir [1962 yılı (kayıp oranı %21,78), 1970 yılı (kayıp oranı %22,54), 1987 yılı (%33,78), 2002 yılı (%34,56) ve 2008 yılı (%39,36)]. *Getiri kaybı yıllık bazda büyüklük derecesi açısından sıralandığında 1987 olayı en başlardadır (3. sırada).*

Tablo 1. *Gelişmişler Kategorisinden 5 Ülkede Hisse Senedi Piyasasında Bir Çöküş Olup Olmadığını ve Boyutunu Teşhis (Devam)*

	FTSE 100 (İngiltere)	DAX (Almanya)	CAC 40 (Fransa)	Nikkei 225 (Japonya)	AEX (Hollanda)
1987/4. Çeyrek itibarıyla: Hisse senedi ortalama fiyat endeksinde değişme (%)	-27,61	-33,34	-30,93	-17,1	-35,8
Endekste "normal fiyat hareketi" kâbilinden görülebilecek bir düşme var (<i>Düşüş derecesi < %5</i>)					
Endekste, "çöküş" kabul edilecek şiddette olmamakla beraber, <i>ciddî bir düşüş var</i> (%5 ≤ Düşüş derecesi < %10)					
Hisse senedi piyasasında (endeks açısından) Çöküş Vakası (var/yok) (<i>Düşüş derecesi ≥ %10 mu?</i>)	Var.	Var.	Var.	Var.	Var.
Çöküş müteâkip peryotta (çeyrekte) (<i>devam ediyor/etmiyor</i>)	<i>Devam etmiyor. [Müteâkip 2 çeyrekte endeks değerinde düşüş değil aksine yükselme var.]</i>	<i>Devam etmiyor. [Müteâkip 2 çeyrekte endeks değerinde düşüş değil aksine yükselme var.]</i>	<i>Devam etmiyor. [Müteâkip 2 çeyrekte endeks değerinde düşüş değil aksine yükselme var.]</i>	<i>Devam etmiyor. [Müteâkip 2 çeyrekte endeks değerinde düşüş değil aksine yükselme var.]</i>	<i>Devam etmiyor. [Müteâkip 2 çeyrekte endeks değerinde düşüş değil aksine yükselme var.]</i>
1987 yılı itibarıyla: Hisse senedi ortalama fiyat endeksinde değişme (%)	2,01	-30,18	-	14,58	-32,1
Endekste "normal fiyat hareketi" kâbilinden görülebilecek bir düşme var (<i>Düşüş derecesi < %5</i>)					
Endekste, "çöküş" kabul edilecek şiddette olmamakla beraber, <i>ciddî bir düşüş var</i> (%5 ≤ Düşüş derecesi < %10)					
Hisse senedi piyasasında (endeks açısından) Çöküş Vakası (var/yok) (<i>Düşüş derecesi ≥ %10 mu?</i>)	Yok.	Var.	-	Yok.	Var.
Çöküş müteâkip peryotta (yılıda) (<i>devam ediyor/etmiyor</i>)		<i>Devam etmiyor. [Müteâkip yılda endeks değerinde düşüş değil aksine yükselme var.]</i>			<i>Devam etmiyor. [Müteâkip yılda endeks değerinde düşüş değil aksine yükselme var.]</i>

Kaynak: Tablo EI.1, EI.2, EI.3, EI.4 verilerine dayanılarak inşa edilmiş; sol sütundaki çerçeve yazar tarafından meydana getirilmiştir.

5 ülkede Ekim 1987 odaklı sûrette bir borsa çöküşü yaşanıp yaşanmadığı açısından varılan amprik sonuçlar bir tablo yardımıyla özetlenebilir¹⁸ (Tablo 2).

¹⁸ 5 ülkede Ekim 1987'de yaşanan borsa düşüşleri Mishkin ve White (2002)'nin çöküşe dâir (asgarî %20 düşüş) kriteri esas alındığında "çöküş" diye tanımlanmak itibarıyla varılacak sonuçlar şu sûrette özetlenebilir:

(i) *Günlük, haftalık peryot itibarıyla bakıldığında ve günlük veriler kullanıldığında (Tablo EI.1):* Peşpeşe iki gün düşüş en şiddetli şekilde 19-20 Ekim'de yaşanmıştır, 21 Ekim'de 5 ülke endeksinde de artış zuhur etmiştir. İki günlük düşüş (19 ve 20 Ekim toplamı anlamında) yalnızca FTSE 100 için %20'yi aşmaktadır (%23,06). 19 ve 20 Ekim toplamı olarak kümülatif düşüş

Tablo 2. Beş Ülkeden Borsa Çöküşü Tecrübe Edenler (özet)(*)

	19 Ekim itibarıyla (günlük bazda teşhis)	20 Ekim itibarıyla (günlük bazda teşhis)	1987 Ekim ayı itibarıyla (Aylık bazda teşhis)	1987/4. Çeyreği itibarıyla (çeyrekler bazında teşhis)	1987 yılı itibarıyla (yıllık bazda teşhis)
İngiltere	x	x	x	x	
Almanya			x	x	x
Fransa			x	x	
Japonya		x	x	x	
Hollanda	x		x	x	x

(*) Çöküş tecrübe edenler için hücreye “x” konuldu, tecrübe etmemiş olanlar için hücre boş bırakıldı.

Kaynak: Tablo 1’den hareketle teşkil edilmiştir.

3. EKİM 1987 BORSA ÇÖKÜŞÜ VE BEŞ ÜLKE: ÜLKE EKONOMİLERİ “YAVAŞLAMA” VEYA “DURGUNLUK”A SÜRÜKLENDİ Mİ?

Önceki kısımda Ekim 1987 Borsa Çöküşünün “gelişmiş ekonomiler” arasında önde gelen 5 ülke (İngiltere, Almanya, Fransa, Japonya, Hollanda) tarafından da tecrübe edildiği amprik zeminde ortaya konulmuştu. Bu kısımda Ekim 1987 Çöküşü’nün beş ülkede reel ekonomiye geçiş bir makroiktisadî “yavaşlama” veya “durgunluk” meydana getirip getirmediği amprik zeminde tesbit edilecektir. Diğer deyişle 1987 Ekim Çöküşü esnasında ve sonrasında adı geçen beş ülke ekonomisinde “normal hareket”, “yavaşlama”, “durgunluk” olarak sıralanabilecek 3 muhtemel hâlden hangisinin tecrübe edildiği teşhis

DAX’ta %10,81; CAC 40’ta %9,64; AEX’te %17,92’dir. Nikkei 225’te 19 ve 20 Ekim toplamı olarak kümülatif düşüş %17,25’tir (<%20, tabiiyatıyla bir “çöküş” niteliğinde değil). 21 Ekim’de ise Nikkei 225 zâten artış göstermiştir.

(ii) 3 gün veya haftalık peryot penceresinden (Tablo E1.1): Mishkin ve White (2002)’de düşüş vakalarına “haftalık” pencereden de yaklaşılmakta, 1 hafta içinde kümülatif düşüş %20’ye ulaşmışsa o tecrübe de “çöküş” addedilmektedir.

FTSE 100’de 14-19 Ekim arasında, 16 Ekim hâric, her gün düşüş olmuş, 16 Ekim’de ise Endekste değişme %0,00 şeklinde gerçekleşmiştir (16 Ekim değişmesi de şu halde “düşüş” statüsünde görülebilir): 14 Ekim-19 Ekim periyodu için (haftalık bazda) kümülatif düşüş, hesaplandığında, %25,12’ye varmaktadır (>%20), vaka haftalık pencereden kezâ bir “çöküş” mahiyetindedir.

CAC 40’ta 14-19 Ekim periyodunda, ancak 18 Ekim hâric, her gün düşüş olmuştur; 18 Ekim’de ise kesintiye uğramıştır. Tüm peryot itibarıyla bakıldığında kümülatif düşüş %17,77 süretinde hesaplanmaktadır (<%20).

DAX’ta 16-20 Ekim arasında her gün düşüş yaşanmış, 5 gün için (haftalık bazda) kümülatif düşüş ancak %13,65 olmaktadır (<%20), durum bir haftalık pencereden de bir “çöküş” değildir.

Nikkei 225’te 17 Ekim-20 Ekim arasında peşpeşe düşüş görülmekte ve 1 hafta itibarıyla kümülatif düşüş ne var ki ancak %18,3’e erişmektedir (<%20). Dolayısıyla Japonyadaki borsa düşüşü haftalık bazda yaklaşıldığında yine bir çöküş değildir.

AEX’te 16, 17, 18 Ekim’de de düşüş görülmektedir; bunlar da dikkate alındığında 16-20 Ekim arasında hergün düşüş olmuştur. 5 günlük kümülatif düşüş 16-20 Ekim periyodu (1 hafta) itibarıyla, %22,51 hesaplanmaktadır. Şu halde Hollanda açısından bu durum bir borsa “çöküşü” mahiyetindedir.

Şu halde, Mishkin ve White (2002) perspektifinden, günlük ve haftalık bazda **ancak İngiltere ve Hollanda’da bir borsa çöküşü vâkidir.**

(iii) Aylık pencereden bakıldığında (Tablo 1): 1987 Ekim ayı boyunca yalnızca Nikkei 225’te cereyan eden düşüş %20’nin altında (%12,48); diğer 4 ülke endeksindeki düşüş derecesi %20’nin üzerindedir: **Ekim 1987’de, aylık pencereden bakıldığında, Japonya hâric 4 ülkede borsa çöküşü vukû bulmuştur.**

(iv) İki aylık peryot penceresinden bakıldığında (Tablo E1.2)

Ekim ve Kasım 1987 toplamı olarak hesaplandığında kümülatif düşme yalnızca yine Nikkei 225’te %20’nin altında, diğer 4 ülke endeksinde düşme %20’yi aşmaktadır: **Japonya hâric 4 ülke borsasında yine bir çöküş vukû bulmuştur.**

(v) Üç aylık peryot (çeyrek) penceresinden (Tablo 1): Peryot türü olarak Çeyrek penceresinden bakıldığında 1987’nin 4. Çeyreğinde yalnızca Nikkei 225’teki düşüş %20’nin altında, diğer 4 ülke endeksindeki düşüş ise %20’nin üzerindedir: **Japonya hâric diğer ülkelerde borsa çöküşü meydana gelmiştir.**

(vi) Altı aylık (peşpeşe iki çeyrek) penceresinden (Tablo E1.3): 1987/4. Çeyreği + 1988/1. Çeyreği toplamı olarak bakıldığında; (i) 5 ülkede de 1988/1. Çeyrekte borsa endeksleri düşüş değil, aksine artış kaydetmiştir, (ii) 1987/4. Çeyreğindeki değişme (düşüş) + 1988/1. Çeyreğindeki değişme (artış) hesaplandığında; net olarak yalnızca Nikkei 225 artış sergilemiş gözükmemekte, diğer 4 endeks net anlamda yine düşüş göstermektedir, (iii) 1987/Ç4 ve 1988/Ç1’deki değişme toplandığında net düşüş görülen endekslerden yalnızca FTSE 100, DAX, CAC 40 için bulunan net düşme %20’yi aşmakta, fakat AEX için bulunan düşüş derecesi ise %20’nin altında kalmaktadır:

Şu halde 6 ay (iki çeyrek) penceresinden bakıldığında 1987’de 5 ülke arasında **sâdece İngiltere, Almanya, Fransa açısından bir borsa çöküşü teşhis edilebilmektedir.**

(vii) 12 ay (1 yıl) penceresinden bakıldığında (Tablo 1): 1987 yılı zarfında meydana gelen kümülatif düşme yalnızca DAX ve AEX açısından %20’yi aşmaktadır, kaldı ki İngiltere ve Japonya açısından endeksler zâten artış göstermiştir: Yıllık pencereden bakıldığında su hâlde 1987’de **yalnızca Almanya ve Hollanda’da bir borsa çöküşü teşhis edilebilmektedir.**

olunacaktır. Ülkelerde görülen durumlara aylık bazda, 2 göstergeye ilişkin veriler elde edilemediğinden, teşhis konulamamıştır.

3.1. Realiteye Dâir Teşhiste Kullanılan Çerçeve: Gösterge ve Ölçüler

Beş ülkede Ekim 1987 finansal çöküşüyle beraber görülen muayyen durum amprik zeminde tanımlanırken makroiktisadî alana dâhil 3 konuya odaklanılacaktır: Ülkenin toplam reel geliri, istihdam-ışsızlık, sınaî üretim. Gösterge olarak toplam reel gelirden değişme (büyüme oranı, %), işsizlik oranı (%), inşaat sektörü hâriç toplam sınaî üretim endeksinde değişme (%) kullanılacaktır.

Ömrü itibarıyla şartlar olarak; bir vakanın yavaşlama veya resesyon olarak tanımlanabilmesi için o vaka döneminin hem “kesintisiz” ve “asgarî 2 dönem” uzunlukta olması hem de borsa çöküşünün gerçekleştiği dönemi kapsamaması aranmıştır.

Borsa Çöküşü ile arasında illiyet bağının varlığı cihetinden; vakanın Ekim 1987 Borsa Çöküşünün gerçekleştiği esnâda (ilgili, carî dönemde) ya da müteâkip 1. veya 2. dönemde müşâhede edilmesi sûretinde iki şart aranmıştır.

Üç durumun tesbitinde göstergelere ilişkin kullanılan ölçüler şöyle özetlenebilir (Şema 1, ... ’ten iktibas):

(i) İktisadî büyüme oranının negatif olması (reel GSYİH’de düşme), işsizlik oranında asgarî 2 puan artış olması (Shiskin, 1974), sınaî üretim endeksinde değişme oranının negatif olması (endeksin düşmesi) hâllerinden birisi görüldüğünde, bahse konu döneme ilişkin durum bir “**iktisadî daralma**” mahiyetindedir.

İktisadî daralma, borsa çöküşünün yaşandığı dönemde ve müteâkip dönemde olmak üzere en az iki dönem sürmüştü¹⁹ ülke ekonomisi adına durum bir “resesyon” (“durgunluk”) tecrübesidir.

(ii) İktisadî büyüme oranının pozitif olmakla beraber en az 1 puan düşmesi, işsizlik oranının en az 1 puan yükselmesi,²⁰ sınaî üretim endeksinin yükselmekle beraber yükseliş oranının en az 1 puan düşmesi hâllerinden birisi müşâhede olunmuşsa, ele alınan dönem açısından, “**iktisadî yavaşlama**” vardır.

Yavaşlama hâli; borsa çöküşünün gerçekleştiği dönemde de görülmek kaydıyla en az 2 dönem sürmüştü eğer o takdirde ülke ekonomisi adına da mevcut kabul edilmiştir.

¹⁹ Ömrünün uzunluğu nazarından bir daralma olayını durgunluk diye nitelendirebilmek hususunda Shiskin (1974) daralma hâlinin “peşpeşe asgarî iki çeyrek dönem” sürmesini ölçü almaktadır.

²⁰ yükseliş derecesi 2 puandan düşük olmak kavdıyla

Şema 1. Makroiktisadî sonuçları teşhiste tatbik edilebilecek gösterge ve kriterler

GÖSTERGELER VE KRİTERLER					
	Ekonomik büyüme (%)	İşsizlik oranı (%)	Sınai üretim değışme oranı (%)		
İktisadî faaliyet hacminde:	Genişleme	Normal hareket	<ul style="list-style-type: none"> → >0, seviyesi artıyor. → >0, seviyesi sabit kalıyor. → >0, fakat <u>seviyesinde</u> düşme var, ancak düşüş derecesi <1. 	Düşüyor	<ul style="list-style-type: none"> → Endeks değeri artıyor, hem de "değişme (artış) derecesi" büyüyor. → Endeks değeri artıyor, "artış (değişme) derecesi" ise sabit kalıyor. → Endeks değeri artıyor, fakat "değişme (artış) derecesinde" düşme var, ancak düşüş derecesi <1.
		Yavaşlama	>0, fakat <u>seviyesinde</u> düşme var, ancak düşüş derecesi ≥ 1	Yok (tanımsız).	Endeks değeri artıyor, fakat değişme (artış) derecesinde düşme var, ancak düşüş derecesi ≥ 1
	Sabitlik (yatay seyir)	0	Sabit kalıyor.	0	
	Düşme	Normal hareket	Yok (tanımsız).	Artıyor. Fakat artış derecesi ≤ 1	Yok (tanımsız).
Yavaşlama		Yok (tanımsız).	Artıyor. Hem de 1 ≤ artış derecesi < 2	Yok (tanımsız).	
Daralma		<0 (Reel GSYİH düşüyor.)	Artıyor. Hem de artış derecesi ≥ 2	Endeks değeri düşüyor. (Değişme < 0)	

Kaynak: Yazar tarafından hazırlanmıştır.

(111) Yukardaki hâller dışında kalan tecrübeler ele alınan dönem açısından “normal hareket/normal hâl” sûretinde tanımlanmıştır. İlk iki maddede sayılanların hiçbiri görülmemişse o dönemde “normal hareket” yaşanmıştır. Eğer:

- Büyüme oranı pozitif olmakla beraber; büyüme oranı yükselmişse veya düşse bile düşüş %1’in altında kalmışsa,

- Sınai üretim endeksi yükselmiş olmakla beraber; endeksteeki artış oranı yükselmişse ya da artış oranı düşse bile o düşüş %1’in altında kalmışsa,

- İşsizlik oranı düşmüşse veya artmış olsa bile artış derecesi %1’in altında kalmışsa

o ülke ekonomisinde yaşanan, yalnızca bir “normal hareket”tir.

Makroiktisadî sonuçlar itibarıyla realiteyi tesbitte kullanılacak maddeler şu sûrette listelenebilir (Şema 2):

Şema 2. Makroiktisadî Sonuçları Tesbit Maddeleri

Ekim 1987 itibarıyla:

- a1. **Değişme:** Öncesi dönem^(*) → **ilgili dönem** → sonrası ilk, ikinci, üçüncü dönem değerleri
- b1. **İktisadî faâliyet hacminde "artış" (iktisadî genişleme) var (Bu gösterge özelinde)**
- b2. **İktisadî faâliyet hacminde "düşme" var (Bu gösterge özelinde)**
- b3. **Yalnızca İktisadî yavaşlama var (Bu gösterge özelinde)**
- b4. **İktisadî daralma var (Bu gösterge özelinde)**
- c1. Ekim 1987 **Borsa Çöküşüyle irtibatlı (Çöküşün sonucu mahiyetinde)** görülebilecek (: **ilgili dönemde, müteâkip 1. ya da 2. dönemde vukû bulmuş**) bir iktisadî **"yavaşlama"** (var/yok)
- c2. Ekim 1987 **Borsa Çöküşüyle irtibatlı (Çöküşün sonucu mahiyetinde)** görülebilecek (: **ilgili dönemde, müteâkip 1. ya da 2. dönemde vukû bulmuş**) bir iktisadî **"daralma"** (var/yok)
- c3. **İlgili dönem ve sonraki 1., 2. dönem olmak üzere en az 3 dönem sürmüş bir iktisadî "yavaşlama"** (var/yok) (bu gösterge özelinde)
- c4. **İlgili dönem ve sonraki 1., 2. dönem olmak üzere en az 3 dönem sürmüş bir iktisadî "daralma"** (var/yok) (bu gösterge özelinde)
- c5. **İlgili dönem ve sonraki 1., 2. dönem olmak kaydıyla "ya yavaşlama ya da daralma görülen" (önce yavaşlama akabinde daralma ya da önce daralma akabinde yavaşlama şeklinde cereyan eden), peşpeşe en az 3 dönem sürmüş bir tecrübe** (var/yok) (bu gösterge özelinde)

Varılan Genel Sonuç (S):

- S1. **Ülke ekonomisinin tümü açısından bakıldığında durgunluk var (asgarî 2 dönem sürmüş "daralma" kastediliyor)**
- S2. **Ülke ekonomisinin tümü açısından bakıldığında yavaşlama var (asgarî 2 dönem sürmüş "yavaşlama" kastediliyor)**
- S3. **Ülke ekonomisinin tümü açısından bakıldığında ne durgunluk ne yavaşlama var (ilgili yılı içermek ön şartı ve kesintisiz ve asgarî 2 dönem sürmüş olmak şartı ile)**
[Çeyrekler veya yıllar itibarıyla teşhis sözkonusu iken; yalnızca bu gösterge açısından değil, "çapraz halde" ("farklı göstergeler açısından da") bakılsa dahi]

^(*) Genel bir deyişle "dönem"den makroekonomik sonuçlar aylık bazda teşhis edilecek iken "ay, sonuçlar çeyrekler itibarıyla teşhis edilecek iken "çeyrek", yıllık bazda teşhis edilecek iken de "yıl" kastedilmektedir. Kaynak: Yazar tarafından hazırlanmıştır.

3.2. Ülkeler Adına Realitedeki Durumu Tesbit: Ölçülerin Tatbiki

1987 Ekimi baz alındığında, ancak işsizlik oranı verilerine ulaşılabildiğinden, bu gösterge ile sınırlı bir sonuca varılabildiği görülmüştür. İşsizlik oranı dikkate alındığında Ekim 1987’de beş ülkeden herhangi birisinde "yavaşlama" ya da "daralma" meydana gelmemiştir.

Tablo 3a. Finansal İstikrarsızlığın (Çöküşün) "Gelişmiş"ler Kategorisinden 5 Ülkede Makroiktisadî Alanda Ciddî Menfî Tesirler Meydana Getirip Getirmediğini ve Boyutunu Teşhis (aylık bazda)(*)

	İngiltere	Almanya	Fransa	Japonya	Hollanda
	İşsizlik oranında (%) değişme	İşsizlik oranında (%) değişme	İşsizlik oranında (%) değişme	İşsizlik oranında (%) değişme	İşsizlik oranında (%) değişme
Ekim 1987 itibarıyla:					
Numara(**)					
a1.	10,1 → 9,9 → 9,8 → 9,6 → 9,4 <i>ya da</i> 10,0 → 9,8 → 9,6 → 9,4 → 9,2	8,4 → 8,3 → 8,5 → 9,2 → 9,9	9,1 → 9,1 → 9,1 → 9,0 → 9,0	2,7 → 2,7 → 2,7 → 2,7 → 2,8 <i>ya da</i> 2,7	7,5 → 7,5 → 7,5 → 7,5 → 7,5
b1.	x	x (Yalnızca ilgili dönemde)	x (Yalnızca sonraki 2. dönemde)		
b2.		x (Sonraki 1., 2., 3. dönemde)		x (Yalnızca sonraki 3. dönemde)	
b3.	Δişsizlik oranı ≥ 1 hâli: Yok.	Δişsizlik oranı ≥ 1 hâli: Yok.	Δişsizlik oranı ≥ 1 hâli: Yok.	Δişsizlik oranı ≥ 1 hâli: Yok.	Δişsizlik oranı ≥ 1 hâli: Yok.
b4.	Δişsizlik oranı ≥ 2 hâli: Yok.	Δişsizlik oranı ≥ 2 hâli: Yok.	Δişsizlik oranı ≥ 2 hâli: Yok.	Δişsizlik oranı ≥ 2 hâli: Yok.	Δişsizlik oranı ≥ 2 hâli: Yok.
c1.					
c2.					
c3.					
c4.					
c5.					
Ulaşılan Genel Sonuç (S):					
S1.					
S2.					
S3.	x	x	x	x	x

(*) Aylık bazda makroekonomik sonuçlar, yalnızca işsizlik oranı verilerine ulaşılabildiğinden, ancak tek gösterege itibarıyla tesbit edilebilmiştir.

(**) Sütundaki numaralar Şema 2'deki maddeleri ve sonuçları temsil ediyor: Örneğin c5 Şema 2'deki c5 maddesini ifade etmektedir.

Kaynak: Tablo EII.3'e ve Şema 1 ile Şema 2'ye dayanılarak meydana getirilmiştir.

Çeyrek verileriyle hareket edildiği (1987/4. Çeyreği orjin alındığı) takdirde ülkelere ilişkin şu tesbitlerde bulunulmuştur (Tablo 3b):

İngiltere: Çeyrekler bazında tanımlandığında herhangi bir gösterege özelinde İngiltere'de "daralma" tecrübe edilmemiştir.

Bununla beraber, 1987/4. Çeyrek merkez alındığında, müteâkip 1. dönemde (iktisadî büyüme göstergesinden hareketle) ve müteâkip 3. dönemde (sınâî üretim endeksinde değişme oranından hareketle) "yavaşlama" yaşandığı tesbit edilmektedir.

İki yavaşlama tecrübesinden yalnızca ilgili dönemde yaşanan ile borsa çöküşü arasında illiyet râbitası vardır. Çöküş ile müteâkip 3. dönemdeki yavaşlama arasında illiyet yoktur. Şu halde *hem ilgili dönemde yaşanmış hem de kesintisiz sûrette en az iki dönem sürmüş* bir "yavaşlama" hâli yoktur.

Varılan sonuç itibarıyla 1987/4. Çeyreği orjin alındığında (çeyrekler bazında tanımlama yapılırsa) İngiltere’de ne bir “yavaşlama” ne de bir “durgunluk” tecrübesi yoktur. Borsa çöküşü İngiltere’de ekonominin reel alanına sirâyet etmemiş, reel alanda menfî etkiler doğurmamıştır.

Almanya: Çeyrekler bazında yaklaşıldığında (1987/4. Çeyreği merkez alınmak kaydıyla); Almanya’da ilgili dönemde ve müteâkip 2. dönemde “daralma” tesbit edilmiştir (sırasıyla ekonomik büyüme ve sınaî üretim endeksinde değişme oranı göstergelerinden hareketle). İlâveten, müteâkip 1. dönemde bir “yavaşlama” vakası görülmektedir. Bu vakaların üçü de Borsa Çöküşü ile illiyet bağına sahiptir.

Daralma vakası 2 dönemde görülmekle ve ilgili dönemi kapsamakla beraber “kesintisiz” sürmemiştir (daralma hâli 1. dönemde var, ikinci dönemde yok). Bu yüzden çeyrekler bazında tanımlandığında Almanya’da yaşanan durum “durgunluk” mahiyetinde teşhis edilememiştir.

Beri taraftan “her daralma vakası aynı zamanda bir yavaşlama olayıdır, daralma hâli yavaşlamayı mündemiçtir” diye düşünülebilir. Bu minvalde ilgili dönemdeki daralmayı aynı zamanda bir yavaşlama hâli saymak yoluna gidilebilir. Böylece Almanya’daki durum “*carî dönemi içeren, kesintisiz halde en az iki dönem sürmüş bir yavaşlama*” süreci olarak idimlendirilebilir.

Şu halde denilebilir ki *çeyrekler temelinde bakıldığında Almanya’da Ekim 1987 Borsa Çöküşü ekonominin reel cephesine yansımış, bir “yavaşlama” meydana getirmiştir.*

Fransa: Çeyrekler temelinde yaklaşıldığında herhangi bir gösterge özelinde Fransa’da “yavaşlama” hâli müşâhede edilememektedir.

Fakat sınaî üretim endeksinde değişme özelinde Fransa’da ilgili dönemde (1987/4. Çeyrekte) ve akabindeki 1., 2. dönemde “iktisadî daralma” vukû bulduğu teşhis edilmiştir.

Görülen daralma vakaları ile Borsa Çöküşü arasında “illiyet” vardır. İkincisi daralma hâli “ilgili dönemi” (1987/4. Çeyreği) içermekte olup en az 2 dönem ömür sürmüştür. Şu halde Fransa açısından durum “durgunluk” tecrübesi mahiyetinde tanımlanabilir.

Çeyreklik verilerle çalışıldığında görülüyor ki *Fransa’da Ekim 1987 Borsa Çöküşü nedeniyle ülke ekonomisi “durgunluk” a düşmüştür. Borsadaki çöküş (şok) ülke ekonomisinin reel alanına geçmiştir.*

Japonya: İlgili dönemde (ekonomik büyüme göstergesinden hareketle) ve müteâkip 2. dönemde (sınaî üretim endeksi göstergesinden hareketle) “iktisadî daralma” vardır. Herhangi bir gösterge özelinde “iktisadî yavaşlama” meydana gelmemiştir. Borsa çöküşü ile bu daralma vakaları arasında illiyet vardır. Ancak daralma hâli müteâkip dönemde kesintiye uğramıştır. Tabiatıyla daralma hâli “kesintisiz olmak kaydıyla *en az iki dönem sürme*” şartını cevaplamamaktadır. Bu yüzden durum ülke adına bir “durgunluk” tecrübesi mahiyetinde değildir.

Şu halde Ekim 1987 Borsa Çöküşü, makroiktisadî sonuçları çeyreklik bazda ele alındığında, Japonya’da bir iktisadî yavaşlama veya durgunluk meydana getirmemiştir.

Tablo 3b. Finansal İstikrarsızlığın (Çöküşün) "Gelişmiş"ler Kategorisinden 5 Ülkede Makroiktisadî Alanda Ciddî Menfî Tesirler Meydana Getirip Getirmediğini ve Boyutunu Teşhis (Çeyrek esaslı)

	İngiltere			Almanya			Fransa		
	Reel ekonomik büyüme [Reel GSYİH'de değişme, %]	İşsizlik oranında (% değişme)	Toplam sınıai üretim endeksinde (inşaat hâriç, 2015=100) değişme (%)	Reel ekonomik büyüme [Reel GSYİH'de değişme, %]	İşsizlik oranında (% değişme)	Toplam sınıai üretim endeksinde (inşaat hâriç, 2015=100) değişme (%)	Reel ekonomik büyüme [Reel GSYİH'de değişme, %]	İşsizlik oranında (% değişme)	Toplam sınıai üretim endeksinde (inşaat hâriç, 2015=100) değişme (%)
1987/4. Çeyrek itibarıyla:									
Numara(*)									
a1.	1,13 → 1,78 → 0,59 → 1,52 → 0,86	10,3 → 9,8 → 9,3 → 8,8 → 8,4 ya da 10,1 → 9,6 → 9,1 → 8,7 → 8,4	0,90 → 1,21 → 0,73 → 2,20 → 0,31	1,60 → - 0,91 → 1,81 → 1,13 → 1,18	8,6 → 8,7 → 9,8 → 8,6 → 8,4	10,82 → - 4,23 → 0,42 → - 2,07 → 10,60	1,48 → 1,23 → 0,84 → 1,27 → 0,82	9,2 → 9,1 → 9,0 → 8,9 → 8,9 ya da 9,10 → 9,07 → 8,90 → 8,83 → 8,80	22,44 → - 0,24 → - 2,25 → - 13,69 → 22,02
b1.	x	x	x	x (ilgili dönem hâriç)	x (sonraki 2., 3. dönem)	x (önceki dönem ve sonraki 1., 3. dönem)	x	x	x (önceki dönem ve sonraki 3. dönem)
b2.				x (yalnızca ilgili dönem)	x (ilgili dönem ve sonraki 1. dönem)	x (ilgili dönem ve sonraki 2. dönem)			x (ilgili dönem ve sonraki 1., 2. dönem)
b3.	x (sonraki 1. dönem)	Δ işsizlik oran ≥ 1 hâli: Yok.	x (sonraki 3. dönem)		x (sonraki 1. dönem)			Δ işsizlik oran ≥ 1 hâli: Yok.	
b4.		Δ işsizlik oran ≥ 2 hâli: Yok.		x (ilgili dönem)	Δ işsizlik oran ≥ 2 hâli: Yok.	x (ilgili dönem ve sonraki 2. dönem)		Δ işsizlik oran ≥ 2 hâli: Yok.	x (ilgili dönem ve sonraki 1., 2. dönem)
c1.	Var.	Yok.	Yok.	Yok.	Var.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.
c2.	Yok.	Yok.	Yok.	Var.	Yok.	Var.	Yok.	Yok.	Var.

(*) Sütundaki numaralar Şema 2'deki maddeleri ve sonuçları temsil ediyor: Örneğin c5 Şema 2'deki c5 maddesini ifade etmektedir.

Tablo 3b. Devam

		İngiltere			Almanya			Fransa		
		Reel ekonomik büyüme [Reel GSYİH'de değişme, %]	İşsizlik oranında (%) değişme	Toplam sınaî üretim endeksinde (inşaat hâriç, 2015=100) değişme (%)	Reel ekonomik büyüme [Reel GSYİH'de değişme, %]	İşsizlik oranında (%) değişme	Toplam sınaî üretim endeksinde (inşaat hâriç, 2015=100) değişme (%)	Reel ekonomik büyüme [Reel GSYİH'de değişme, %]	İşsizlik oranında (%) değişme	Toplam sınaî üretim endeksinde (inşaat hâriç, 2015=100) değişme (%)
<i>1987/4. Çeyrek itibarıyla:</i>										
Numara(*)										
c3.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.
c4.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.	Var.
c5.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.	Var.
<i>Ulaşılan Genel Sonuç (S):</i>										
S1.									x	
S2.					x (İlgili dönem ve sonraki 1., 2. dönem için olmak üzere sırasıyla; daralma, yavaşlama, daralma tecrübesi var. Bunu kesintisiz 3 dönem sürmüş bir yavaşlama olarak görmek mümkün. Çünkü tek dönemlik bir daralma yavaşlamadan daha şiddetli bir hâldir.)					
S3.									x	

(*) Sütündeki numaralar Şema 2'deki maddeleri ve sonuçları temsil ediyor: Örneğin c5 Şema 2'deki c5 maddesini ifade etmektedir.

Tablo 3b. Devam 2

	Japonya			Hollanda		
	Reel ekonomik büyüme [Reel GSYİH’de değişme, %]	İşsizlik oranında (%) değişme	Toplam sınıî üretim endeksinde (inşaat hâriç, 2015=100) değişme (%)	Reel ekonomik büyüme [Reel GSYİH’de değişme, %]	İşsizlik oranında (%) değişme	Toplam sınıî üretim endeksinde (inşaat hâriç, 2015=100) değişme (%)
1987/4. Çeyrek itibarıyla:						
Numara (*)						
a1.	2,00 → 2,57 → 2,39 → -0,15 → 2,23	2,77 → 2,70 → 2,77 → 2,57 → 2,57 ya da 2,77 → 2,70 → 2,67 → 2,47 → 2,53	4,99 → -0,11 → 1,76 → 1,66 → 4,12	0,81 → 0,13 → 0,76 → 0,85 → 0,93	7,5 → 7,5 → 7,5 → 7,4 → 7,3	33,20 → 0,00 → -12,77 → -9,41 → 30,77
b1.	x (müteâkip 2. dönem hâriç)	x (müteâkip 1., 3. dönem hâriç)	x (ilgili dönem hâriç)	x	x (müteâkip 2., 3. dönem)	x (önceki dönem, ilgili dönem ve müteâkip 3. dönem)
b2.	x (müteâkip 2. dönem)	x (müteâkip 1. dönem)	x (ilgili dönem)			x (müteâkip 1., 2. dönem)
b3.		Δişsizlik oranı ≥ 1 hâli: Yok.			Δişsizlik oranı ≥ 1 hâli: Yok.	x (yalnızca ilgili dönem)
b4.	x (yalnızca müteâkip 2. dönem)	Δişsizlik oranı ≥ 2 hâli: Yok.	x (yalnızca ilgili dönem)		Δişsizlik oranı ≥ 2 hâli: Yok.	x (müteâkip 1., 2. dönem)
c1.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.	Var.
c2.	Var.	Yok.	Var.	Yok.	Yok.	Var.
c3.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.
c4.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.
c5.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.	Var.
Ulaşılan Genel Sonuç (S):						
S1.						
S2.				x (İlgili dönem, müteâkip 1., 2. dönem için sırasıyla; yavaşlama ve daralma, daralma tecrübesi var.)		
S3.		x				

(*) Sütundaki numaralar Şema 2’deki maddeleri ve sonuçları temsil ediyor: Örneğin c5 Şema 2’deki c5 maddesini ifade etmektedir.

Kaynak: Tablo EII.1, EII.4, EII.6’ya ve Şema 1 ile Şema 2’ye dayanılarak teşkil edilmiştir.

Hollanda: Sınıî üretim endeksinde değişmeden hareketle ilgili dönemde (1987/4. Çeyreğinde) “yavaşlama”, müteâkip 1. ve 2. dönemde ise “daralma” teşhis edilmiştir. Bu tecrübeler ile borsa çöküşü arasında illiyet râbitası vardır.

Diğer taraftan ilgili dönemde daralma görülmediğinden, süreci ülke ekonomisi adına bir resesyon diye tanımlamak isâbetli değildir. Fakat iktisadî daralma olayı iktisadî yavaşlama olayından daha şiddetli tabiattadır. “Daralma” vakası “yavaşlamayı” mündemiç, her “daralma” aynı zamanda bir “yavaşlama” mahiyetindedir.²¹ Bu yüzden müteâkip 1. dönemdeki iktisadî daralma vakasını aynı zamanda bir “yavaşlama” hâli kabul etmek mümkündür. Şu halde Hollanda’da çeyrekler itibarıyla bakıldığında ilgili dönemi içeren ve en az 2 dönem ömür sürmüş olan bir “yavaşlama” olayı yaşanmıştır.

Varılan sonuç itibarıyla çeyrekler temelinde tanımlandığında Hollanda’da “iktisadî yavaşlama” müşâhede edilmiştir. Bu, Hollanda’da Ekim 1987 Borsa Çöküşünün reel ekonomiyi olumsuz yönde önemli derecede etkilediğini ifade eder.

²¹ Fakat aksi söylenemez: “Her yavaşlama bir daralmadır” doğru değildir.

Tablo 3c. Finansal İstikrarsızlığın (Çöküşün) "Gelişmiş"ler Kategorisinden 5 Ülkede Makroiktisadî Alanda Ciddî Menfî Tesirler Meydana Getirmediğini ve Boyutunu Teşhis (Yıl esaslı)

		İngiltere			Almanya			Fransa		
	Reel ekonomik büyüme [Reel GSYİH'de değişme, %]	İşsizlik oranında (%) değişme	Toplam sınaî üretim endeksinde (inşaat hâriç, 2015=100) değişme (%)	Reel ekonomik büyüme [Reel GSYİH'de değişme, %]	İşsizlik oranında (%) değişme	Toplam sınaî üretim endeksinde (inşaat hâriç, 2015=100) değişme (%)	Reel ekonomik büyüme [Reel GSYİH'de değişme, %]	İşsizlik oranında (%) değişme	Toplam sınaî üretim endeksinde (inşaat hâriç, 2015=100) değişme (%)	
1987 yılı itibarıyla:										
Numara(*)										
a1.	11,2 → 11,9 → 10,6 → 9,1 → 5,2	11,4 → 10,5 → 8,6 → 7,2 → 7,2 ya da 11,2 → 9,4 → 7,7 → 6,8 → 7,4	4,05 → 4,84 → 2,04 → - 0,30 → - 3,33	1,4 → 3,7 → 3,9 → 5,2 → 5,1	8,9 → 9,2 → 8,5 → 8,0 → 6,8	0,38 → 3,60 → 4,93 → 5,17 → 2,87	2,58 → 4,59 → 4,53 → 2,88 → 1,10	9,2 → 9,1 → 8,7 → 8,1 → 8,0 ya da 9,2 → 9,0 → 8,8 → 8,6 → 8,3	1,75 → 3,56 → 3,47 → 1,46 → - 0,09	
b1.	x	x (müteâkip 3. dönem hâriç)	x (müteâkip 2., 3. dönem hâriç)	x	x (ilgili dönem hâriç)	x	x	x	x (müteâkip 3. dönem hâriç)	
b2.		x (yalnızca müteâkip 3. dönem)	x (müteâkip 2., 3. dönem)		x (ilgili dönem)				x (müteâkip 3. dönem)	
b3.	x (müteâkip 1., 3. dönem)	Δ işsizlik oranı ≥ 1 hâli: Yok.	x (müteâkip 1. dönem)		Δ işsizlik oranı ≥ 1 hâli: Yok.	x (müteâkip 3. dönem)	x (müteâkip 2., 3. dönem)	Δ işsizlik oranı ≥ 1 hâli: Yok.	x (müteâkip 2. dönem)	
b4.		Δ işsizlik oranı ≥ 2 hâli: Yok.	x (müteâkip 2., 3. dönem)		Δ işsizlik oranı ≥ 2 hâli: Yok.			Δ işsizlik oranı ≥ 2 hâli: Yok.	x (müteâkip 3. dönem)	
c1.	Var.	Yok.	Var.	Yok.	Yok.	Yok.	Var.	Yok.	Var.	
c2.	Yok.	Yok.	Var.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.	

(*) Sütündeki numaralar Şema 2'deki maddeleri ve sonuçları temsil ediyor: Örneğin c5 Şema 2'deki c5 maddesini ifade etmektedir.

Tablo 3c. Devam

	İngiltere			Almanya			Fransa		
	Reel ekonomik büyüme [Reel GSYİH'de değişme, %]	İşsizlik oranında (%) değişme	Toplam sınaî üretim endeksinde (inşaat hâriç, 2015=100) değişme (%)	Reel ekonomik büyüme [Reel GSYİH'de değişme, %]	İşsizlik oranında (%) değişme	Toplam sınaî üretim endeksinde (inşaat hâriç, 2015=100) değişme (%)	Reel ekonomik büyüme [Reel GSYİH'de değişme, %]	İşsizlik oranında (%) değişme	Toplam sınaî üretim endeksinde (inşaat hâriç, 2015=100) değişme (%)
1987 yılı itibarıyla:									
Numara(*)									
c3.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.
c4.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.
c5.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.
Ulaşılan Genel Sonuç (S):									
S1.									
S2.									
S3.		x			x			x	

(*) Sütündeki numaralar Şema 2'deki maddeleri ve sonuçları temsil ediyor: Örneğin c5 Şema 2'deki c5 maddesini ifade etmektedir.

Tablo 3c. Devam 2

	Japonya			Hollanda		
	Reel ekonomik büyüme [Reel GSYİH’de değişim, %]	İşsizlik oranında (%) değişim	Toplam sınaî üretim endeksinde (inşaat hariç, 2015=100) değişim (%)	Reel ekonomik büyüme [Reel GSYİH’de değişim, %]	İşsizlik oranında (%) değişim	Toplam sınaî üretim endeksinde (inşaat hariç, 2015=100) değişim (%)
1987 yılı itibarıyla:						
Numara(*)						
a1.	2,83 → 4,11 → 7,15 → 5,37 → 5,57	3,0 → 2,8 → 2,4 → 2,2 → 2,1, <i>varlık</i> 2,9 → 2,7 → 2,4 → 2,1 → 2,0	3,45 → 9,26 → 5,79 → 4,22 → 1,88	1,93 → 3,44 → 4,42 → 4,18 → 2,44	7,4 → 7,5 → 7,1 → 6,4 → 5,9	1,08 → 0,08 → 5,07 → 2,40 → 1,76
b1.	x	x	x	x	x (ilgili dönem hariç)	x
b2.					x (yalnızca ilgili dönem)	
b3.	x (yalnızca sonraki 2. dönem)	Δ işsizlik oranı ≥ 1 hâli Yok.	x (sonraki 1., 2., 3. dönem)	x (yalnızca sonraki 3. dönem)	Δ işsizlik oranı ≥ 1 hâli Yok.	x (ilgili dönem ve sonraki 2. dönem)
b4.		Δ işsizlik oranı ≥ 2 hâli Yok.			Δ işsizlik oranı ≥ 2 hâli Yok.	
c1.	Var.	Yok.	Var.	Yok.	Yok.	Var.
c2.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.
c3.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.
c4.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.
c5.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.
Ulaşılan Genel Sonuç (S):						
S1						
S2						
S3		x			x	

(*) Sütundaki numaralar Şema 2’deki maddeleri ve sonuçları temsil ediyor: Örneğin c5 Şema 2’deki c5 maddesini ifade etmektedir.

Kaynak: Tablo EII.2, EII.5, EII.7 ile Şema 1 ve Şema 2’ye dayanılarak oluşturulmuştur.

Yıllık peryotlarda tanımlandığında (1987 orjin iken) ülkelere dâir şu tesbitlere varılmıştır (Tablo 3c):

İngiltere: 1987 yılı merkez alımıp yıllık verilerle tanımlama yapıldığında müteâkip 1. ve 3. dönemde “yavaşlama” (ekonomik büyüme, sınaî üretim endeksinde değişim oranından hareketle) tesbit edilmektedir. Borsa Çöküşü ile müteâkip 1. yıldaki “yavaşlama” hâli arasında illiyet var, 3. yıldaki ile ise arada illiyet yoktur. Ne var ki ilgili dönemi içermediğinden ve kesintisiz olmadığından bu tecrübe İngiltere adına bir “yavaşlama” vakası olarak nitelendirilemez.

Müteâkip 2. ve 3. yılda daralma vukû bulmuştur (sınaî üretim endeksinde değişim oranı itibarıyla). 1987 Borsa Çöküşü ile müteâkip 2. yıldaki daralma arasında illiyet var, 3. yıldaki daralma arasında ise illiyet yoktur. Fakat görülen daralma tecrübesinin dönemi ilgili yılı içermemektedir. İngiliz ekonomisi için 1987 Borsa Çöküşünün sonucu mahiyetinde bir “resesyon” teşhisi konulamamıştır.

Sonuçta Ekim 1987 Borsa Çöküşü, İngiltere’de yıllık bazda bakıldığında, ekonomide bir yavaşlama veya durgunluğa yol açmamış, diğer deyişle reel ekonomiye geçmemiştir.

Almanya: Yıllık veriler ekseninde yaklaşıldığında ve 1987 yılı merkeze konulduğunda Almanya’da herhangi bir gösterge özelinde “daralma” tesbit edilememektedir.

Beri taraftan, 1987 yılı merkez iken, yalnızca müteâkip 3. yılda bir “yavaşlama” müşâhede edilmektedir. “İlgili dönemi içermek ve kesintisiz en az iki dönem sürmüş olmak” şartını karşılayan bir daralma tecrübesi yoktur.

Şu halde yıllık bazda bakıldığında Ekim 1987 Borsa Çöküşü Almanya’da ne bir iktisadî “yavaşlama” ne de “durgunluk” meydana getirmemiştir.

Fransa: Yıllık verilerle hareket edildiği ve 1987 yılı merkez alındığı takdirde iki göstergeye göre müteâkip 2. ve 3. dönemde “yavaşlama” hâli müşâhede edilmiştir. Bunlardan müteâkip 2. dönemde görülen ile borsa çöküşü arasında illiyet var, ancak diğeriyle borsa çöküşü arasında illiyet yoktur.

Yavaşlama durumu tek dönem olduğundan ve ilgili yılı kapsamadığından Fransa adına bir “yavaşlama” tecrübesi tanımlanamamıştır.

Diğer taraftan müteâkip 3. dönemde, bir göstergeye (sınâî üretim endeksinde değişmeye) göre, daralma meydana geldiği görülmektedir. Bu, hem 1987 Borsa Çöküşü ile illiyet bağından mahrumdur, hem de ilgili yılı kapsamamaktadır. Tabiatıyla Ekim 1987 Borsa Çöküşü’nün, Fransa’da yıllık bazda tanımlandığında, bir resesyona yol açmadığı sûretinde teşhiste bulunulmuştur.

Şu halde yıllık verilerle çalışıldığında Fransa’da Ekim 1987 ile kendisi arasında illiyet râbitası kurulabilecek ne bir iktisadî “yavaşlama” ne de bir “daralma” meydana gelmemiştir.

Japonya: 1987 orjin alınıp yıllık verilerle tanımlandığında Japonya’da herhangi bir gösterge özelinde “daralma” vâki değildir.

Diğer taraftan, 1987 yılı merkeze konulduğunda, müteâkip 1., 2., 3. yılda “yavaşlama” tecrübe edilmiştir. Müteâkip 1. ve 2. dönemdeki “yavaşlama” ile 1987 borsa çöküşü arasında illiyet vardır. Ancak görülen “yavaşlama” süreci “borsa çöküşünün vukû bulduğu dönemi” kapsamamaktadır.

O halde yıllık bazda bakıldığında Ekim 1987 Borsa Çöküşü Japonya’da bütün ülke ekonomisi adına ne bir “yavaşlama” ne de “durgunluk” a yol açmamış, diğer deyişle ekonominin reel alanına geçmemiştir.

Hollanda: 1987 orjin alınır ve yıllık verilerle teşhis konulursa Hollanda’da herhangi bir gösterge açısından “daralma” hâli görülmemektedir.

Diğer taraftan müteâkip 2. dönemde (sınâî üretim endeksinde değişmeden hareketle) ve 3. dönemde (ekonomik büyümeden hareketle) Hollanda’da “yavaşlama” tesbit edilmiştir. Müteâkip 2. dönemdeki yavaşlama 1987 Borsa Çöküşü ile illiyet bağına sahiptir. Fakat bu yavaşlama vakaları “ilgili dönemi (1987 yılını) içermek” şartını karşılamamaktadır. Bu sebepten gözlemlenen duruma Hollanda adına yıllık bazda ve 1987 Borsa Çöküşüyle irtibatlı bir “yavaşlama” süreci olarak ad konulmamıştır.

Şu halde yıllık bazda yaklaşıldığında Hollanda’da Ekim 1987 Borsa Çöküşü bir “yavaşlama” veya “durgunluk” a yol açmamış, diğer deyişle ekonominin reel tarafına yansımamıştır.

Ekim 1987 Borsa Çöküşünün 5 ülke ekonomisi açısından teşhis edilen makroekonomik sonuçları bir tablo yardımıyla özetlenmiştir (Tablo 4).

Tablo 4. Ekim 1987 Borsa Çöküşünün 5 ülke açısından sonuçları (özet)

	Yavaşlama	Durgunluk	Normal Hareket
Çeyrekler bazında (1987/4. Çeyreği orjin alınarak) tanımlama yapıldığında:			
İngiltere	-	-	x
Almanya	x	-	
Fransa		x	
Japonya	-	-	x
Hollanda	x	-	
Yıllık bazda tanımlama yapıldığı (1987 yılı orjin alındığı) takdirde	(Hiçbirinde)	(Hiçbirinde)	x (Hepsi için)

Kaynak: Tablo 3a, 3b, 3c’ye istinâden hazırlanmıştır.

4. BORSA ÇÖKÜŞLERİNİN REEL MAKROEKONOMİK ETKİLERİNİN ÜLKEDEN ÜLKEYE FARKLI OLMA NEDENİ: BİR MAKROEKONOMİK SAĞLAMLIK ENDEKSİ GELİŞTİRME TEŞEBBÜSÜ

Finansal kırılma arttığında bir şokun yol açacağı finansal istikrarsızlık şiddetli olur. Şoku finansal kırılma zemini büyütür. Finansal kırılma düşük ise şok finansal istikrarsızlığa dönüşmez.

Ülke ekonomisi reel anlamda kırılmaştıkça şokun veya finansal istikrarsızlığın reel ekonomi üzerinde olumsuz etkileri büyük olur. Ekonominin sağlamlık derecesi yüksek ise şoku ülke hafif bir tahribatla savuşturabilir, finansal istikrarsızlığın reel ekonomi üzerinde olumsuz etkileri zayıf kalır. Ülke ekonomisi reel anlamda kırılma-zayıf ise finansal istikrarsızlığın reel alanda olumsuz büyük etkiler meydana getirmesi, şiddetli istikrarsızlıklar açısından zemin uygundur.

Finansal şokun şiddetli bir istikrarsızlığa dönüşüp dönüşmeyeceği hususunda sonucu belirleyici bir diğer unsur piyasaların kurumsal yapısı²² ve para politikasıdır. Finansal istikrarsızlık yokken sıkı para politikası ve parasal disiplin korunmalı, fakat finansal istikrarsızlık meydana geldiğinde yayılmasını önlemek üzere genişletici para politikasına başvurulmalıdır. Bu çerçevede likidite acizliği (likidity default) ile ödeme acizliği (sovereign default) arasında ayırım yapılabilir. Para politikası bir finansal istikrarsızlığın reel alana sirayet ederek makroekonomik istikrarsızlıklar meydana getirmesi ve bu istikrarsızlıkların derecesi açısından da hayli önemli olup sonucu belirleyebilir.

Finansal şok veya istikrarsızlık başgösterdiğinde varlıkları olup ödemesi gelen borçlarını aşan, ancak varlıklarını o anda nakde çeviremediğinden nakit sıkıntısı çeken, mülleti dolan borçlarını bu nedenle çeviremeyen kişi likidite acizliğine düşmüş tiptir. İktisadî varlıkları vadesi gelen borçlarının altında kalan, dolayısıyla borçlarını bu nedenle ödeyemeyen kişi sovereign default (ödeyememe acizliği) içerisinde olan tiptir. Para otoritesi piyasanın işlemesine likidite açısından destek olacağını kamuoyuna ilân etmeli, piyasaya güven vermelidir. İlk tipe ihtiyaç duyduğu nakdi sunması isabetlidir. Bu takdirde piyasada panik havası azalabilir. İkincisine (ödeme acizliği içerisinde olan tipe) para otoritesi kayıtsız kalabilir veya piyasadaki paniğin önünü kesmek amacıyla şirketi kurtarır ancak ayrıca TMSF benzeri bir kamu mercii şirketin mülkiyet ve idaresini devralabilir. Böylece hem piyasalardaki panik dalgasının önü kesilebilir hem de sonraki dönemlerde para otoritesinin kurtaracağını bekleyip buna güvenen tipin ortaya çıkma zemini kalmaz.

Finansal istikrarsızlık patlak verdiğinde bu yüzden sıkı para politikası yanlış bir stratejidir. Paniğin tüm finansal sisteme yayılarak istikrarsızlığın büyümesi, reel ekonomiye geçerek büyük olumsuz etkiler bırakması seyredilmiş olur.

Bu kısımda borsa çöküşlerinin reel iktisadî alanda etkilerinin ülkeler arasında niçin farklı olduğunu tesbit maksadıyla makroekonomik sağlamlık endeksi geliştirilmeye çalışılmıştır.²³ Geliştirilen endekse göre ülkelerin sağlamlık endeks puanları sıralanacak, normal hareket tecrübe edilmişse o ülke puanının en yüksek, yavaşlama tecrübe edilmişse ülke puanının nisbeten düşük, durgunluk yaşanmışsa o ülke puanının en düşük olup olmadığı ortaya konulacaktır. Böylece makroekonomik sağlamlık puanının büyüklüğü ile çöküşün reel makro alandaki olumsuz etkilerinin büyüklüğü arasında zıt yönde münasebet olup olmadığı kavranacaktır. Diğer ifadeyle çöküşün makroekonomik etkilerinin ülkeler arasında farklılığının temelinde makroekonomik sağlamlık derecesi farklılıklarının olup olmadığı tesbit edilecektir. Meydana getirilen endeks ülke ekonomisinin sağlamlığını ölçerken, sağlamlık ile kırılma mahiyetçe tezat durumunda olduğundan, o ekonominin kırılma derecesini de göstermiş olacaktır.

²² Japonya’da 1987 çöküşüne aylık ve çeyreklik olarak bakıldığında 5 ülkenin tecrübe ettikleri arasında en az şiddetlisi olduğu görülmektedir. Shaede (1997)’ye göre Tokyo Borsası’nda “kural esaslı” işleyen “otomatik devre kesici” (breaking circuit) mekanizma vardır. Otomatik devre kesicilerin (circuit breakers) işlemesi Nikkei 225’te çöküşün nisbeten düşük olmasında mühim bir rol oynamıştır.

²³ Literatürde ülke ekonomilerinin finansal sağlamlığını/kırılmağını ya da bütüncül halde makroekonomik sağlamlığını ölçmek maksadıyla çeşitli endeksler meydana getirilmiştir. Makroekonomik sağlamlık derecesini tesbiti hedefleyen bir çalışma olarak örneğin Samur (2015) kaydedilebilir. Yazar çalışmasında ülke makroekonomik sağlamlık açısından 1987 Asya krizi öncesinde beş Güneydoğu Asya ülkesini (Endonezya, Güney Kore, Filipinler, Malezya, Tayland’ı) konu alır, ülke ekonomilerini “kuvvetli”, “zayıf”, “orta” şeklinde sınıflandırma yoluna gider.

Sağlamlık puanı yüksek iken kırılgnlık derecesi düşük, sağlamlık puanı düşük iken ise kırılgnlık derecesi yüksek durumdadır.

Ülke ekonomisinin makroekonomik açıdan sağlamlığı reel ve finansal unsurlara bağlı tasavvur edilebilir. Makroiktisadî sağlamlığı ekonomik büyüme, enflasyon, işsizlik oranı, kamu maliyesi dengesi-bütçe disiplini, dış ticaret veya carî işlemler hesabı dengesi, dış borçlanma, parasal disiplin, Merkez Bankasının uluslar arası rezervleri, döviz kuru oynaklığı tarafından belirlenmektedir. Bu çerçevede büyüme oranı, enflasyon oranı, işsizlik oranı, carî işlemler hesabı ya da dış ticaret dengesinin gayrisafî yurtiçi hasılaya oranı, kamu maliyesi dengesinin ya da genel bütçe dengesinin gayrisafî yurtiçi hasılaya oranı, para arzında (M2) değişme oranı ile reel ekonomik büyüme arasındaki fark, toplam dış borcun gayrisafî yurtiçi hasılaya oranı ya da kısa vadeli dış borcun toplam dış borç içerisindeki payı değişkenleri esas alınabilir.²⁴ Endeksle ilgili olarak değişkenlerin ağırlığının (katsayılarının) ne olacağını, minimum ve maksimum hangi değerleri alabileceğini, sağlamlığın düşük (kırılgnlığın yüksek), sağlamlığın orta, sağlamlığın yüksek (kırılgnlığın düşük) olduğu aralıklara ilişkin sınır değerlerini belirlemeye ihtiyaç vardır. Katsayılar bakımından enflasyon ve işsizlik oranlarının katsayısı 0,1 alınmış, ülkeler arasında sıralama yapılabilmesi açısından eşik ve maksimum, minimum değerleri tanımlamanın ihmal edilebileceği düşünülmüştür. Ayrıca veri elde etmeye ilişkin kısıtlar nedeniyle ancak büyüme oranı, enflasyon oranı, işsizlik oranı, kamu maliyesi dengesinin nisbî büyüklüğü (gayrisafî yurtiçi hasılaya kıyasla), carî işlemler dengesinin nisbî büyüklüğü (gayrisafî yurtiçi hasılaya kıyasla) değişkenleri ile çalışılabilmiştir.

Tablo 5. Makroekonomik sağlamlık endeksi^(*) (5 ülke, 1980-6)

	İngiltere	Fransa	Almanya	Hollanda	Japonya
1980	-4,007	-0,293	-3,987	-1,688	-2,283
1981	-1,857	-2,232	-5,255	-1,562	0,771
1982	0,444	-2,392	-4,415	-2,140	0,262
1983	2,302	-2,039	-1,645	1,218	1,406
1984	-0,467	-1,142	0,986	3,261	4,579
1985	1,733	-0,986	2,336	2,593	7,492
1986	0,096	0,006	4,310	2,598	6,171
1980-6 (ortalama)	-0,251	-1,297	-1,096	0,612	2,628
1982-6 (ortalama)	0,821	-1,311	0,315	1,506	3,982

Kaynak: Tablo EIII.1'e dayanılarak meydana getirilmiştir.

(*) Endekste kullanılan değişkenler Ib, II, III, IVd, V tir. Endeks değeri $[Ib + (-0,1 (II-2)) + (-0,1(III-3)) + IVd + V]$ suretinde hesaplanmıştır. Endeksin formülü "sağlamlık derecesi"ni hesaplamak üzere tasavvur edilmiştir: Puan yükseldikçe sağlamlık derecesi artmaktadır. Diğer taraftan mahiyet ve derecesi açısından sağlamlık ile kırılgnlık tezat hâlidir. Tabiatıyla sağlamlık derecesi yükseldiğinde kırılgnlık düşecektir (ya da sağlamlık derecesi düştüğünde kırılgnlık yükselecek). Buna göre Endeksin puanı düştükçe kırılgnlık derecesi artmış (sağlamlık derecesi düşmüş) olmaktadır.

Sonuç itibarıyla bu kısımda tanımlanabilen makroekonomik sağlamlık endeksi beş gösterge içermektedir: Reel ekonomik büyüme oranı (Ib), işsizlik oranı (II), enflasyon oranı (TÜFE'de değişme) (III), kamu maliyesi genel dengesi nisbî büyüklüğü (gayrisafî yurtiçi hasılaya oranı, IVd), carî işlemler hesabı dengesinin nisbî büyüklüğü (gayrisafî hasılaya oranı, V). Sağlamlık endeksi (MSE) formülü $Ib+[-0,1(II-2)]+[-0,1(III-3)]+IVd+V$, sâde biçimiyle $MSE = Ib-0,1(II-2)-0,1(III-3)+IVd+V$ suretindedir. Formülde (II-2) parantezindeki 2 yüzde cinsinden doğal işsizlik oranını, (III-3) parantezindeki 3 değeri gelişmiş ekonomiler açısından düşünülen ideal enflasyon oranını temsil etmektedir. Makroekonomik sağlamlık endeksi 1980-6 arası yıllar için hesaplanmış (Tablo EIII.1), sonra 1980-6 ve 1982-6 dönemi ortalaması alınarak 7 yıllık ve 5 yıllık peryot ortalaması itibarıyla ülke sağlamlık puanları arasında sıralamaya gidilmiştir. Hesaplama sonuçları yukarıda Tablo 5'te yer özetlenmektedir.

²⁴ Enflasyon ve işsizlik oranları, parasal büyümenin ile ekonomik büyüme arasında ilki lehine fark, dış borcun nisbî büyüklüğü, kısa vadeli dış borcun payı, döviz kuru oynaklığı makroekonomik sağlamlığı azaltırken (sağlamlık endeksi formülünde "-" şeklinde) aksine iktisadî büyüme, kamu maliyesi ya da bütçe dengesi (fazlası), dış ticaret ya da carî işlemler hesabı dengesi (fazlası), Merkez Bankası uluslararası rezervlerinin nisbî büyüklüğü ise makroekonomik sağlamlığı artırıcı karakterdedir (sağlamlık endeksi formülüne "+" şeklinde).

Tablo 5’e göre sağlamlık derecesi açısından ülkelerin sıralanışı (puanı küçükten büyüğe doğru) şöyledir:

(i) 1980-86 ortalaması esas alındığında *Fransa* (-1,297) < *Almanya* (-1,096) < *İngiltere* (-0,251) < *Hollanda* (0,612) < *Japonya* (2,628),

(ii) 1982-86 ortalaması esas alındığında *Fransa* (-1,311) < *Almanya* (0,315) < *İngiltere* (0,821) < *Hollanda* (1,506) < *Japonya* (3,982).

Çeyrekler itibarıyla İngiltere ile Japonya’da normal hareket, Fransa’da durgunluk, Almanya ile Hollanda’da yavaşlama tecrübe edilmiştir (Tablo 4).

Ülkelerle ilgili olarak Makroekonomik Kırılganlık Endeksi derecesine istinâden Tablo 5’ten ve borsa çöküşü tecrübelerini özetleyen Tablo 4’ten hareketle bazı sonuçlara varılabilir:

(i) Japonya makroekonomik açıdan en sağlam, Fransa en kırılgan ülkedir. Makroekonomik sağlamlık açısından Japonya olumlu, Fransa olumsuz anlamda uç durumlar, diğer üç ülke ise ara durumda kabul edilebilir.²⁵

(ii) Makroekonomik Kırılganlık Endeksi borsa çöküşünün bir sonucu olarak ülkede durgunluk hâlinin ortaya çıkmasını izah edebilmektedir: Çünkü Fransa’da durgunluk meydana gelmiş, ilâveten Fransa’nın sağlamlık derecesi en düşüktür.

(iii) Makroekonomik Kırılganlık Endeksi yavaşlamanın niçin ortaya çıktığını izah edememekte, normal hareket ile yavaşlama hâlinin hangisinin niye tecrübe edildiğini açıklayamamaktadır. Çünkü İngiltere ile Hollanda ele alındığında Hollanda, İngiltere’nin aksine, durgunluk tecrübe etmiştir. Fakat İngiltere’nin sağlamlık derecesi Hollanda’nınkinden daha düşüktür. Hesaplanmasında kullanılan değişkenlere para stoku (M2) değişmesi, Merkez Bankası uluslararası rezervlerinin nisbî büyüklüğü, dış borçların nisbî büyüklüğü, kısa vadeli dış borçların payı, döviz kurunda oynaklık gibi göstergeler dâhil edilirse makroekonomik sağlamlık endeksinin açıklayıcılık kabiliyeti artabilir.

Borsa çöküşü meydana geldiğinde reel makroekonomik alana geçmeyerek olumsuz etkiler bırakmamış olması İngiltere’de, Hollanda’nın aksine, doğru iktisat (para) politikaları uygulanmasından ileri gelebilir. Çünkü makroiktisadî sağlamlık ne çok yüksek ne de çok düşük olmayıp orta derecede (ara durumda) iken finansal istikrarsızlık ortaya çıktığında makroekonominin reel alanında ciddi istikrarsızlık meydana gelip gelmeyeceği piyasalarda iyimser beklentilerin sürdürülüp sürdürülemediğine bağlıdır. Bu noktada para politikası kritik rol oynar. Finansal istikrarsızlık yok iken (normal dönemlerde) sıkı para politikası uygulanıp parasal disiplin korunmalı, fakat finansal istikrarsızlık meydana geldiğinde onun büyüyerek yayılmasını önlemek üzere genişletici para politikasına başvurulmalıdır.

SONUÇ

Piyasa ortalama fiyat endeksinde düşme derecesinin %10 ve üzerinde olması “çöküş” olarak tanımlama itibarıyla kıstas alınabilir. ABD’de 1987’de borsa çöküşü yaşanırken İngiltere, Almanya, Fransa, Japonya, Hollanda’dan bazılarında eş anlı sûrette hisse senedi piyasası çöküşleri tecrübe edilmiştir.

Günlük esasta bakıldığında 19 Ekim 1987’de İngiltere ve Hollanda’da, 20 Ekim’de Japonya’da “çöküş” vukû bulmuştur. Hem aylık esasta bakıldığında 1987 Ekim ayında hem de çeyrek esaslı sûrette bakıldığında 1987/4. çeyreğinde beş ülkenin her birisinde “hisse senedi piyasası çöküşü” tecrübe edilmiştir. Yıllık esasta bakıldığında ise hisse senedi piyasası çöküşü yalnızca Almanya ve Hollanda’da müşâhede edilmektedir.

²⁵ Ülkeleri üç durum itibarıyla niteleyebilmek için, gerçekte endeks inşâ edilirken, bu üç duruma ilişkin eşik değerleri sayısal olarak tanımlamak gereklidir. Makroekonomik sağlamlık (kırılganlık) itibarıyla üç hâl tasavvuru literatürde ilk defa ikinci nesil kriz teorilerinin öncü simalarından Obstfeld (1994, 1995) tarafından, sabit kur sistemi altında döviz kuruna yönelik uluslararası spekülâtif atakların başarılı olup olmayacağını (para krizlerini) ele almak maksadıyla, Merkez Bankası uluslararası rezerv seviyesine ilişkin üç tipik durum üzerinden inşâ edilmiştir. Yine üçüncü nesil kriz teorilerinde bir esas statüsündedir.

Aylık bazda borsa çöküşlerinin makroekonomik sonuçlara yol açıp açmadığı hususu ancak “işsizlik oranı” üzerinden incelenebilmiştir: Çöküşe herhangi bir ülkede makroekonomik yavaşlama veya daralma olayı eşlik etmemiştir.

Yıllık verilerle bakıldığında herhangi bir ülkede borsa çöküşüyle irtibatlandırılacak bir makroekonomik yavaşlama ya da durgunluk teşhis edilememiştir.

Çeyrek bazlı yaklaşıldığında üç ülkede borsa çöküşü reel sektör üzerinde olumsuz ciddi etkiler meydana getirmiştir: 1987’nin 4. Çeyreği itibarıyla bakıldığında borsa çöküşlerinin sonucu mahiyetinde olmak kaydıyla Almanya ve Hollanda’da makroekonomik yavaşlama, ancak Fransa’da makroekonomik durgunluk teşhis edilmiştir.

Aylık ve çeyreklik bazda bakıldığında 1987 Borsa Çöküşü Japonya’da, günlük bazda müşâhede edilenin aksine, beş ülke arasında nisbeten en az şiddetlidir. Hisse senedi piyasası diğer ülkelerdeki gibi yine büyük bir şokla karşılaşmış, fakat piyasa panikten diğer ülkelere göre daha kısa sürede çıkarak toparlanabilmiştir. Bu durumun üç nedeni olabilir: İlk Japon hisse senedi piyasasının kurumsal yapısından, örneğin kural esaslı işleyen otomatik devre kesici sistemin çok daha önceden var olup Ekim 1987 paniğinde devreye girmesinden ileri gelebilir. İkincisi doğru para politikalarına bağlanabilir, ekonomi yönetimince piyasanın işleyişini desteklemeye yönelik atılan adımların eseri olarak görülebilir. Üçüncü olarak ülke ekonomisinin finansal kırılganlığının düşük ve makroekonomik açıdan sağlam oluşuna dayandırılabilir. Makroekonomik sağlık derecesi gerek istikrarsızlık öncesi yılda gerekse 1980-6 dönemi ortalaması itibarıyla beş ülke arasında açık farkla en yüksektir.

1987’de beş ülkeden herbirisinde borsa çöküşü tecrübesi tanımlanmakta, ancak çöküşün reel makroekonomik alanda olumsuz etkilerinin ülkeden ülkeye farklı olduğu tesbit edilmektedir. Yıllık bazda bakıldığında 1987’de hiçbir ülke makroekonomik yavaşlama veya durgunluk yaşamamıştır. Çeyrekler açısından bakıldığında İngiltere ve Japonya’da makroekonomik açıdan normal durum gözlenmekte iken Fransa’da durgunluk, Almanya ve Hollanda’da iktisadî yavaşlama meydana gelmiştir. Borsa çöküşünün ülke ekonomisinin reel alanında yol açtığı tahribatın ülkeden ülkeye farklı oluşu, kimi ülkelerin makroekonomik ölçekte durgunluk ve yavaşlamaya sürüklenmesi kimi ülkelerin ise sürüklenmemesi konusunda temel nedenler ilk olarak ele alınan ülkelerin makroekonomik sağlık/kırılganlık dereceleri bakımından farklı oluşunda, ikinci olarak kimisinde nisbeten daha isabetli para politikası uygulanmasında aranabilir.

Makâlede borsa çöküşü ile beraber durgunluk, yavaşlama, normal durum tecrübe edilmesi açısından ülkeden ülkeye farklılığın temelinde makroekonomik sağlık noktasından ülkelerin farklı oluşunun yer alıp almadığını tesbit maksadıyla bir makroekonomik sağlık endeksi geliştirilmiştir. Bir ülkenin makroekonomik sağlığını ölçmek üzere ekonomik büyüme, işsizlik, enflasyon, kamu maliyesi dengesi, carî işlemler ya da dış ticaret dengesi, parasal disiplin, dış borçlanma, merkez bankası uluslararası rezerv seviyesi, döviz kuru oynaklığı (volatilité) gibi yönlerine bakılabilir. Tanımlanan makroekonomik sağlık endeksinde büyüme, işsizlik, enflasyon, kamu maliyesi dengesi (GSYİH’ya oranı), carî işlemler hesabı dengesi (GSYİH’ya oranı) olmak üzere 5 gösterge ile çalışılabilir. Ülkelerin makroekonomik sağlık endeksi puanları yıllık bazda hesaplanarak 1980-6 ve 1982-6 dönemi ortalama değeri ortaya konulmuştur. Bu dönemlere ilişkin ortalama endeks puanı açısından ülkeler sıralanmak yoluna gidilmiş, sağlık endeks puanı yüksekliği ile o ülkenin yavaşlama veya durgunluk yaşaması arasında negatif yönde bir ilişki olup olmadığı tesbite çalışılmıştır. Makroekonomik sağlık endeksi hesaplamalarından hareketle ulaşılan sonuçlar şu surette sıralanabilir:

(1) 1980-6 ve 1982-6 dönem ortalaması itibarıyla ülkeler arasında makroekonomik sağlık açısından sıralanış Fransa < Almanya < İngiltere < Hollanda < Japonya şeklindedir. Japonya makroekonomisi en sağlam, Fransa ise en zayıf (en kırılgan) ülke durumundadır.

(ii) Japonya’da makroekonomik açıdan ne yavaşlama ne de durgunluk yaşanmamıştır. Diğer taraftan Japonya makroiktisadî sağlık derecesi en yüksek ülke durumundadır. Yalnızca Fransa’da durgunluk yaşanmış, beri taraftan Fransa makroekonomik açıdan en kırılgan ülke olarak bulunmuştur. Şu halde sağlık endeksi hesaplama sonuçları bir ülkede durgunluk vukû bulup bulmayacağını açıklayabilmektedir.

(iii) Almanya, Hollanda’da yavaşlama, İngiltere’de ise normal durum tecrübe edilmiştir. Bu üçü arasında makroekonomik sağlık endeksi puanının İngiltere için en yüksek olması beklenirken Hollanda için en yüksek olduğu görülmüştür. Makroekonomik sağlık endeksi sonuçları bir ülkede normal durum ile yavaşlama durumundan hangisinin meydana geleceğini, ülkede niçin normal hareketin değil yavaşlama durumunun ortaya çıktığını açıklayamamaktadır.

(iv) Finansal çöküşün reel iktisadî alanda olumsuz büyük etkiler meydana getirmesi hususunda makroekonomik sağlık derecesi yegâne belirleyici değildir. Makroekonomik sağlık derecesi orta düzeyde (ara durumda) iken kötümser beklentilerin ekonomi yönetimince önünün kesilmesi kritik önem taşımakta olup para politikası kilit rol oynamaktadır.

KAYNAKÇA

- Bernhard, D. & Eckblad, E. (2013). Stock Market Crash of 1987. *Federal Reserve History* Erişim Adresi: <https://www.federalreservehistory.org/essays/stock-market-crash-of-1987> Erişim Tarihi: 15.04.2024.
- Börse Frankfurt, *DAX, Historical Prices and Volumes* [DAX/indice/price/historical prices and volumes DAX] Erişim Adresi: <https://www.boerse-frankfurt.de/indices/dax/price-history/historical-prices-and-volumes> Erişim Tarihi: 12.03.2024.
- Bundesbank (a), *Monthly Report of the Deutch Bundesbank (January 1986)* Erişim Adresi: <https://www.bundesbank.de/resource/blob/705272/15ae4724b8a8c642bd0bc539bb7060dc/mL/1986-01-monthly-report-data.pdf> Erişim Tarihi: 10.03.2024.
- Bundesbank (b), *Monthly Report of the Deutch Bundesbank (December 1987, March 1988, January 1989, January 1991)* Erişim Adresi: <https://www.bundesbank.de/resource/blob/705320/a22f9385ff1939018c09b99166a5500c/mL/1987-12-monthly-report-data.pdf> Erişim Tarihi: 12.03.2024. Erişim Adresi: <https://www.bundesbank.de/resource/blob/705336/7b16fc0e0407e80c128505aee6369ff7/mL/1988-03-monthly-report-data.pdf> Erişim Tarihi: 13.03.2024. Erişim Adresi: <https://www.bundesbank.de/resource/blob/705360/cc2bb44b26d2c0b40bea8c97beeae2de/mL/1989-01-monthly-report-data.pdf> Erişim Tarihi: 12.03.2024. Erişim Adresi: <https://www.bundesbank.de/resource/blob/705400/3c075bb63070e8b7ab9f057fddb943b8/mL/1991-01-monthly-report-data.pdf> Erişim Tarihi: 13.03.2024.
- Bundesbank (c), *Monthly Report of the Deutch Bundesbank, (January 1990)*. Statistical Section, VII. Public finance, Tablo 1. The money stocks and its counterparts Erişim Adresi: <https://www.bundesbank.de/resource/blob/705380/66e7a0c49bbd3f24f0d05b978e992e2c/mL/1990-01-monthly-report-data.pdf> Erişim Tarihi: 17.12.2024.
- Carlson, M. (2006). A Brief History of the 1987 Stock Market Crash with a Discussion of the Federal Reserve Response Erişim Adresi: <https://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2007/200713/200713pap.pdf> Erişim Tarihi: 10.06.2024 <https://www.federalreserve.gov/econres/feds/a-brief-history-of-the-1987-stock-market-crash-with-a-discussion-of-the-federal-reserve-response.htm> Erişim Tarihi: 10.05.2024.
- Eurostat, *Unemployment by sex and age – monthly data (seasonally adjusted)*. European Statistical Recovery Dashboard/Unemployment Erişim Adresi: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/UNE_RT_M_custom_9164944/default/table?lang=en Erişim Tarihi: 10.02.2024.
- ExchangeHistoryNL. 1987 Black Monday Erişim Adresi: <https://www.beursgeschiedenis.nl/en/> Erişim Tarihi: 10.07.2024, Erişim Adresi: <https://www.beursgeschiedenis.nl/en/moment/black-monday/> Erişim Tarihi: 10.07.2024.
- Fauzi, R. & Wahyudi, I. (2016). The Effect of Firm and Stock Characteristics on Stock Returns: Stock Market Crash Analysis. *ScienceDirect, The Journal of Finance and Data Science*, 2: 112-124 Erişim Adresi: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2405918816300204> Erişim Tarihi: 12.07.2024.
- Fortune, P. (1993). Stock Market Crashes: What Have We Learned from October 1987? *New England Economic Review*, (March/April 1993): 3-24 Erişim Adresi: <http://www.bostonfed.org/economic/neer/neer1993/neer293a.pdf> Erişim Tarihi: 10.05.2024. Erişim Adresi: <https://ideas.repec.org/a/fip/fedbne/y1993imarp3-24.html> Erişim Tarihi: 10.05.2024.

- FRED (St. Louis FED) (a₁) (2024). Economic Data, *Real Gross Domestic Product for United Kingdom (DISCONTINUED)*, Millions of Chained 2010 British Pounds, Quarterly, Seasonally Adjusted. Erişim Adresi: <https://fred.stlouisfed.org/searchresults/?st=gdp&isTst=1> altında,
- FRED (St. Louis FED) (a₂) (2024). Economic Data, *Real Gross Domestic Product for United Kingdom (DISCONTINUED)*, Millions of Chained 2010 British Pounds, Annual, Seasonally Adjusted. Erişim Adresi: [https://fred.stlouisfed.org/searchresults/?st=gdp&isTst=1-Real Gross Domestic Product for United Kingdom \(DISCONTINUED\)](https://fred.stlouisfed.org/searchresults/?st=gdp&isTst=1-Real%20Gross%20Domestic%20Product%20for%20United%20Kingdom%20(DISCONTINUED)). Erişim Adresi: <https://fred.stlouisfed.org/series/CLVMNACSCAB1GQUK> (Edit Graph) (download data) Erişim Tarihi: 03.03.2024.
- FRED (St. Louis FED) (b₁) (2024). Economic Data, *Real Gross Domestic Product for France, Millions of Chained 2010 Euros, Quarterly, Seasonally Adjusted*. Erişim Adresi: <https://fred.stlouisfed.org/searchresults/?st=gdp&isTst=1> altında, [Real Gross Domestic Product for France](https://fred.stlouisfed.org/series/CLVMNACSCAB1GQFR). Erişim Adresi: <https://fred.stlouisfed.org/series/CLVMNACSCAB1GQFR> (download data) Erişim Tarihi: 05.03.2024.
- FRED (St. Louis FED) (b₂) (2024). Economic Data, *Real Gross Domestic Product for France, Millions of Chained 2010 Euros, Annual, Seasonally Adjusted*. Erişim Adresi: <https://fred.stlouisfed.org/searchresults/?st=gdp&isTst=1> altında, [Real Gross Domestic Product for France](https://fred.stlouisfed.org/series/CLVMNACSCAB1GQFR#0). Erişim Adresi: <https://fred.stlouisfed.org/series/CLVMNACSCAB1GQFR#0> Erişim Tarihi: 06.03.2024.
- FRED (St. Louis FED) (c₁) (2024). ALFRED (Archival Economic Data|St. Louis FED), *National Accounts: GDP by Expenditure: Constant Prices: Gross Domestic Product: Total for Germany Vintage: 2024-01-07, Index 2015=100, Quarterly, Seasonally Adjusted*. Erişim Adresi: <https://alfred.stlouisfed.org/category?cid=32291&t=germany&ob=pv&od=desc>. Erişim Adresi: <https://alfred.stlouisfed.org/graph/?id=NAEXKP01DEQ657S,NAEXKP01DEQ661S,D EUGDPRQPSMEL,NAEXKP01DEA657S,NAEXKP01DEA661S>, Erişim Tarihi: 08.03.2024.
- FRED (St. Louis FED) (c₂) (2024). ALFRED (Archival Economic Data|St. Louis FED), *National Accounts: GDP by Expenditure: Constant Prices: Gross Domestic Product: Total for Germany Vintage: 2024-01-07, Index 2015=100, Annual, Seasonally Adjusted*. Erişim Adresi:
- FRED (St. Louis FED) (d₁) (2024). ALFRED (Archival Economic Data of FRED), *Gross Domestic Product: Original Series for the Netherlands Vintage: 2024-01-07, Index 2015=100, Quarterly, Seasonally Adjusted* (Leading Indicators OECD, Reference Series)
- FRED (St. Louis FED) (d₂) (2024). ALFRED (Archival Economic Data of FRED), *Real GDP in Netherlands (DISCONTINUED) Vintage: 2024-01-07, Millions of 2011 U.S. Dollars, Annual, Not Seasonally Adjusted*. Erişim Adresi: [https://alfred.stlouisfed.org/category?cid=32291&et=&ob=pv&od=desc&pageID=5&t=netherlands-Real GDP in Netherlands \(DISCONTINUED\)](https://alfred.stlouisfed.org/category?cid=32291&et=&ob=pv&od=desc&pageID=5&t=netherlands-Real%20GDP%20in%20Netherlands%20(DISCONTINUED)). Erişim Adresi: <https://alfred.stlouisfed.org/graph/?id=NLDRGDPR>, Erişim Tarihi: 12.03.2024.
- FRED (St. Louis FED) (e₁) (2024). Economic Data, *Industrial Production & Capacity Utilization, Production: Industry: Total Industry Excluding Construction, Index 2015=100, Quarterly, Not Seasonally Adjusted* (France, Germany, Japan, Netherlands) Erişim Adresi: <https://fred.stlouisfed.org/categories/32294> Erişim Tarihi: 15.03.2024.
- FRED (St. Louis FED) (e₂) (2024). Economic Data, *Industrial Production & Capacity Utilization, Production: Industry: Total Industry Excluding Construction, Index 2015=100, Annual, Not Seasonally Adjusted* (France, Germany, Japan, Netherlands) Erişim Adresi: <https://fred.stlouisfed.org/categories/32294> Erişim Tarihi: 10.02.2024. <https://alfred.stlouisfed.org/category?cid=32291&et=&ob=pv&od=desc&pageID=3&t=netherlands>. Erişim Adresi: [Leading Indicators OECD: Reference Series: Gross Domestic Product: Original Series for the Netherlands](https://alfred.stlouisfed.org/graph/?id=LORSGPORNQ661S), <https://alfred.stlouisfed.org/graph/?id=LORSGPORNQ661S>, Erişim Tarihi: 12.03.2024.

- <https://alfred.stlouisfed.org/category?cid=32291&t=germany&ob=pv&od=desc>. Erişim Adresi: <https://alfred.stlouisfed.org/graph/?id=NAEXKP01DEQ657S,NAEXKP01DEQ661S,DEUGDPROPSMEI,NAEXKP01DEA657S,NAEXKP01DEA661S>, Erişim Tarihi: 08.03.2024.
- IMF (2023), World Economic Outlook Database, October 2023 Erişim Adresi: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2023/October/select-subjects?c=132,134,158,138,112>, Erişim Tarihi: 17.12.2024.
- INSEE (2024). Interactive Tools, French Economy Dashboard, *Unemployment rate* Erişim Adresi: https://www.insee.fr/en/outil-interactif/5543645/tableau/50_MTS/52_CHO Erişim Tarihi: 20.01.2024.
- Investing.com (a) (2024). *CAC 40 (French), 1987-2023 (daily)*.
- Investing.com (b) (2024). *AEX (Netherlands), 1983-2023 (daily)*.
- Investopedia (2022). What Is a Stock Market Crash? Erişim Adresi: <https://www.investopedia.com/terms/s/stock-market-crash.asp> Erişim Tarihi: 12.07.2024.
- Investopedia (2023). What Is an Economic Shock & Effects of Different Types. Erişim Adresi: <https://www.investopedia.com/terms/e/economic-shock.asp> Erişim Tarihi: 12.07.2024.
- Investopedia (2024). Timeline of U.S. Stock Market Crashes: The Most Economically Impactful Crashes within the Last 100 Years Erişim Adresi: <https://www.investopedia.com/timeline-of-stock-market-crashes-5217820> Erişim Tarihi: 14.07.2024.
- Kyle, Albert S. & Obizhaeva, Anna A. (2013). Large Bets and Stock Market Crashes Erişim Adresi: https://www.american.edu/kogod/research/upload/20130906_kyle_obizhaeva-crashes-66-circulate.pdf Erişim Tarihi: 8.06.2024.
- Le Bris, D. (2010). What is a Market Crash? SSRN Erişim Adresi: https://www.academia.edu/29343747/What_is_a_Market_Crash Erişim Tarihi: 10.07.2024.
- McKeon, R. & Netter, Jeffrey M. (2009). What Caused the 1987 Stock Market Crash and Lessons for the 2008 Crash. *Review of Accounting and Finance*, 8(2): 123-137 Erişim Adresi: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1330220 Erişim Tarihi: 08.04.2024.
- Mishkin, Frederic S. & White, Eugene N. (2002). US Stock Market Crashes and Their Aftermath, NBER, Working Paper, wp no. 8992 Erişim Adresi: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w8992/w8992.pdf Erişim Tarihi: 08.07.2024.
- Nygaard, Kaleb B. (2020). The Federal Reserve’s Response to the 1987 Market Crash (U.S. Historical). *Journal of Financial Crises*, 2(3): 116-130 Erişim Adresi: <https://elischolar.library.yale.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1109&context=journal-of-financial-crises> (Erişim: 08.05.2024), <https://elischolar.library.yale.edu/journal-of-financial-crises/vol2/iss3/4/> Erişim Tarihi: 08.05.2024.
- Obstfeld, M. (1994). The Logic of Currency Crises. NBER, Working Paper, wp no. 4640 Erişim Adresi: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w4640/w4640.pdf Erişim Tarihi: 17.12.2024.
- Obstfeld, M. (1995). Models of Currency Crises with Self-Fulfilling Features. NBER, Working Paper, wp no. 5285 Erişim Adresi: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w5285/w5285.pdf Erişim Tarihi: 18.12.2024.
- OECD.Stat (2024) , OECDiLibray, Main Economic Indicators (UK, customise), *Total Industry Excluding Construction (Index, 2015=100, s.a.)* Erişim

- Adresi: <https://stats.oecd.org/viewhtml.aspx?datasetcode=MEI&lang=en#> Erişim Tarihi: 12.03.2024.
- Office for National Statistics-UK (2024) (a), LFS: ILO Unemployment rate: UK: Aged 16 - 64, SA: %, (frequency: month, quarter, year) Erişim Adresi: <https://www.ons.gov.uk/employmentandlabourmarket/peoplenotinwork/unemployment/timeseries/lf2q/lms> Erişim Tarihi: 14.03.2024. Erişim Adresi: <https://www.ons.gov.uk/employmentandlabourmarket/peoplenotinwork/unemployment#datasets> Erişim Tarihi: 14.03.2024. Erişim Adresi: <https://www.ons.gov.uk/employmentandlabourmarket/peoplenotinwork/unemployment#timeseries> Erişim Tarihi: 15.03.2024.
- Office for National Statistics- UK (2024) (b), *Labour Force Survey Summary (seasonally adjusted)*. [in ‘A01. Summary of labour market statistics’ (Release date: 12 December 2023), Table 1] Erişim Adresi: <https://www.ons.gov.uk/employmentandlabourmarket/peopleinwork/employmentandemployeetypes/datasets/summaryoflabourmarketstatistics> Erişim Tarihi: 31.12.2023. Erişim Adresi: <https://www.ons.gov.uk/employmentandlabourmarket/peoplenotinwork/unemployment#timeseries> Erişim Tarihi: 31.12.2024.
- Patel, Sandeep A. & Sarkar, A. (1998b). Stock Market Crises in Developed and Emerging Markets. SSRN Erişim Adresi: <https://ssrn.com/abstract=76168> Erişim Tarihi: 10.07.2024. Erişim Adresi: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=76168 Erişim Tarihi: 10.07.2024.
- Patel, Sandeep A. & Sarkar, A. (1998a). Crises in Developed and Emerging Stock Markets. *JSTOR, Financial Analysts Journal*, 54(6) (November/ December): 50-61 Erişim Adresi: <http://www.jstor.org/stable/4480124> Erişim Tarihi: 12.07.2024. [Real Gross Domestic Product for United Kingdom \(DISCONTINUED\)](https://fred.stlouisfed.org/series/CLVMNACSCAB1GQUK). Erişim Adresi: <https://fred.stlouisfed.org/series/CLVMNACSCAB1GQUK> Erişim Tarihi: 03.03.2024.
- Roll, R. (1988). The International Crash of October 1987. *JSTOR, Financial Analysts Journal*, 1988, 44(5): 19-35 Erişim Adresi: <https://www.jstor.org/stable/4479142?seq=1> Erişim Tarihi: 18.07.2024. Erişim Adresi: https://www.jstor.org/stable/pdf/4479142.pdf?refreqid=fastly-default%3A2493bf1d541cb5693d34641751578def&ab_segments=&origin=&initiator=&acctTC=1 Erişim Tarihi: 18.07.2024.
- S&P Global (S&P Dow Jones Indices LLC) (2024), *DJA Performance Report Daily*, Erişim Adresi: https://www.spglobal.com/spdji/en/web-data-downloads/reports/dja-performance-report-daily.xls?force_download=true Erişim Tarihi: 01.08.2024.
- Samur, C. (2015). 1997 Asya Krizi Öncesinde Kriz Ülkelerinin Makroekonomik Sağlamlığı. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, 2015, 65(1): 107-174 Erişim Adresi: <https://dergipark.org.tr/en/download/article-file/234697> Erişim Tarihi: 20.12.2024.
- Schaede, U. (1991). Black Monday in New York, Blue Tuesday in Tokyo: The October 1987 Crash in Japan. *California Management Review*, 33(2) (Winter 1991): 39-57 Erişim Adresi: <https://journals.sagepub.com/doi/abs/10.2307/41166649> Erişim Tarihi: 19.07.2024. Erişim Adresi: <https://www.researchgate.net/publication/24139397> Erişim Tarihi: 19.07.2024.
- Schwert, G. W. (1989), Stock Volatility and the Crash ’87. NBER, Working Paper, wp no. 2954 Erişim Adresi: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w2954/w2954.pdf Erişim Tarihi: 20.07.2024.
- Shiskin, J. (1974). Points of My View: The Changing of Business Cycle. *New York Times* (December 1, 1974) Erişim Adresi: <https://www.nytimes.com/1974/12/01/archives/the-changing-business-cycle-points-op-view.html> Erişim Tarihi: 10.06.2024.

- Statistics of Japan (a) (2024). e-Stat, Visualition & Tools/Graph (Statistics Dashboard)/Data, *Seasonally Adjusted Gross Domestic Product (Expenditure approach) (Real) (2000 base) [billion yen]* Erişim Adresi: <https://dashboard.e-stat.go.jp/en/dataSearch> Erişim Tarihi: 20.03.2024.
- Statistics of Japan (b) (2024). e-Stat, *Unemployment rate [by age group] (since 1968)* Erişim Adresi: <https://www.e-stat.go.jp/en/stat-search/files?page=1&layout=datalist&toukei=00200531&tstat=000000110001&cycle=0&tclass1=000001040276&tclass2=000001011681&tclass3val=0> Erişim Tarihi: 03.04.2024 . Erişim Adresi: <https://www.e-stat.go.jp/en/stat-search/files?tclass=000000110009&cycle=0> Erişim Tarihi: 18.03.2024.
- Stehle, R. & Schmidt, Martin H. (2015). Returns on German Stocks 1954 to 2013. *Credit and Capital Markets*, Jahrgang: 48, Heft. 3, Steiten. 427-476 Erişim Adresi: <https://d-nb.info/1270010077/34> Erişim Tarihi: 07.07.2024.
- The Guardian (6 February 2018). Angela Monaghan, Daniel Hurst, and Edward Helmore. FTSE and European Stock Markets Fall after US and Asia Rout Erişim Adresi: <https://www.theguardian.com/business/2018/feb/06/stock-markest-carnage-ftse-london-europe-falls-plunge> Erişim Tarihi: 14.07.2024.
- Wall Street Journal (WSJ.com) (a) (2024). *NASDAQ Composite Index (Historical Prices)*. WJS.com/Markets&Finance/Market Data/Market Data Home or U.S. Stocks/Nasdaq Composite/Historical Prices Erişim Adresi: <https://www.wsj.com/market-data/quotes/index/COMP/historical-prices> Erişim Tarihi: 01.08.2024.
- Wall Street Journal (WSJ.com) (b) (2024). *FTSE 100, 1985-2023 (daily)*. Erişim Adresi: <https://www.wsj.com/market-data/quotes/index/UK/FTSE%20UK/UKX/historical-prices> Erişim Tarihi: 15.12.2023.
- Wall Street Journal (WJS.com) (c) (2024). *Nikkei 225 (Japon), 1970-2023 (daily)* Erişim Adresi: <https://www.wsj.com/market-data/quotes/index/JP/XTKS/NIK/historical-prices> Erişim Tarihi: 18.12.2023.
- World Bank (2024) World Development Indicators (WDI) Erişim Adresi: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators#> Erişim Tarihi: 20.12.2024.

EXTENDED ABSTRACT

A dramatic “price crash” was experienced in the United States Stock Market, October 1987 when it was looked at main indexes (for example, Dow Jones, S&P, Nasdaq, New York Stock Exchange) in the stock market, and when it is looked at every each of daily, monthly, quarterly data series.

Stock market collapses are the most important kinds of financial unstabilities and describe a situation where a decline over 10% happened in the price index. They have a nature of financial instability. Therefore, they have certain characters necessarily. Stock market crashes: (i) have potential and ability to spread in financial sector. (ii) are able to ruin real sector in the country seriously, and could bring an economic slowdown or severe recession at macroeconomic scale if country economy is in a too financial fragility. (iii) have a “contagious” nature. Hence, a collapse in each of domestic financial markets have high capability and possibility in respect of transition to others. (iv) are tendentious and contagious also in respect of international financial markets. They are able to spread from one to any other country. Indeed, it is so frequently observed that experiences of crash happened simultaneously in financial markets of different countries.

While deciding to write the article, the origine can be expressed as “*Did the other developed economies beside USA experince stock market crashes simltanously in 1987?*” Its target is to investigate “*while the stock market had been experincing in the USA in 1987, what changes happened and whether any crashe was lived or not in the other developed countries, whether or not these crashes lead to macroeconomic slowdown or recession.*” In this purpose, the selected five countries (United Kingdom, Germany, French, Japan and Netherland) were handled.

It had been struggled the most important countries in the developed economies category to be prefered as matter of the article. When they are looked at international classifications of countries in with respect the ability to direct world economy and in respect to massivenes/ of country economy, D7 (Developed-7), D8 (Developed-8), D10 (Developed-10), and D20 (Developed-20) become to the fore. The most developed countries club is mentioned as G7 in the literature. Thus, the four from chosen countries (United Kingdom, Germany, French, and Japan) are the members of G7, G8, and all of five countries selected are the members of G10. Furthermore, United Kingdom, Germany, and French are in the most important statute not only historically but also in the end of 20th century and now in the Continental Europe.

In the study, it is searched a response empirically for question of “whether or not stock market crashes were lived not only in te US but also in other developed countries, especially in the chosen five countries (United Kingdom, Germany, French, Japan, Netherlands)”, in October 1987. It is surveyed the change in FTS 100 (United Kingdom), DAX (Germany), CAC 40 (French), Nikkei 225 (Japan), AEX (Netherlands), that appeared on 19/20 October, in October month, in 4th quarter of 1987. Thus, it was diagnosed “whether or not a market crash occurred” if these indexes are considered. Additionally, it was researched if or not a macroeconomic slowdown or recession in these countries at the same period. In this purpose, the changes that the indicators of real economic growth, unemployment rate, total industrial production exhibited in these countries were determined. Thus, it was clarified if or not a stock market crash, happened in these countries, reflected to real economy and brought serious adversary effects.

Those conclusions could be reached by the study: stock market crash happened; (i) in regard to 19/20 October 1987 only in UK, Netherlands, and Japan, (ii) in regard to both October 1987 and 4th quarter of 1987 in everyone of five countries. (iv) It could be elaborated only by unemployment rates the issue of “if or not the stock market crashes cause to macroeconomic adversary results seriously at monthly”: the collapse was accompanied on a macroeconomic slowdown or contraction in not anyone of the countries. (v) A macroeconomic slowdown was lived in Germany and Netherlands, and a recession was experienced in French only if the industrial production endex is took benchmark. (vi) When annual statistics datas is taken base, in no countries an economic slowdown or recession connected with the stock market crash appeared.

The article has been built on five section: first section is an introduction to study. In the second section, it is elaborated on stock market collapse with respect dimension of financial instability. In the third section, the stock market collapses occurred in the five countries, in 1987. In the fourth section, it is focused on whether or not a macroeconomic slowdown or recession related to stock market collapse was lived in the five countries, in 1987. Fifth section consists of the result. The article is empirical and a “case study” with respect to its method. It contains the touchstones and a framework for description a financial instability event and its macroeconomic results. It can inspire and conduct for new researches to define macroeconomic consequences of an instability event.

EK I: 1987'DE BEŞ ÜLKENİN HİSSE SENEDİ PİYASALARINA DAİR

Tablo EI.1. Gelişmiş ekonomiler kategorisinden seçilmiş 5 ülkenin hisse senedi piyasasında Ekim 1987'de ortalama fiyat endeksi kapanış değerleri ve değişme (İngiltere, Almanya, Fransa, Japonya, Hollanda; günlük, %)

Tarih (Gün)	FTSE 100 (Kapanış) (İngiltere)	Değişme (Bir öncesi gün kapanış fiyatına göre, %)	DAX (Kapanış) (Almanya)	Değişme (Bir öncesi gün kapanış fiyatına göre, %)	CAC 40 Kapanış (Fransa)	Değişme (Bir öncesi gün kapanış fiyatına göre, %)	Nikkei 225 (Kapanış) (Japonya)	Değişme (Bir öncesi gün kapanış fiyatına göre, %)	AEX (Kapanış) (Hollanda)	Değişme (Bir öncesi gün kapanış fiyatına göre, %)
30 Ekim 1987	1749,8	4,03	1.177,38	6,61	1.116,47	3,81	22765,0	3,32	87,91	5,60
29 Ekim 1987	1682,0	1,42	1.104,40	-3,31	1.075,50	6,60	22033,9	-2,41	83,25	0,25
28 Ekim 1987	1658,4	-2,64	1.142,17	-6,80	1.008,92	-8,70	22577,5	-1,13	83,04	-5,95
27 Ekim 1987	1703,3	1,14	1.225,47	2,70	1.105,12	1,31	22835,0	2,85	88,29	3,25
26 Ekim 1987	1684,1	-6,19	1.193,31	-7,69	1.090,85	-8,10	22202,6	-4,30	85,51	-9,27
23 Ekim 1987	1795,2	-2,07	1.292,67	0,40	1.187,02	-0,85	23201,2	-4,93	94,25	0,22
22 Ekim 1987	1833,2	-5,69	1.287,58	-6,67	1.197,15	-3,76	24404,5	1,91	94,04	-7,24
21 Ekim 1987	1943,8	7,89	1.379,53	5,89	1.243,95	1,82	23947,4	9,30	101,38	9,21
20 Ekim 1987	1801,6	-12,22	1.302,80	-1,42	1.221,71	1,05	21910,1	-14,90	92,83	-5,92
19 Ekim 1987	2052,3	-10,84	1.321,61	-9,39	1.208,99	-9,64	25746,6	-2,35	98,67	-12,00
16 Ekim 1987	2301,9	0,00	1.458,55	-0,14	1.337,98	2,35	26366,7	-0,23	112,12	-0,58
15 Ekim 1987	2301,9	-0,90	1.460,59	-2,46	1.307,23	-3,77	26428,2	-0,82	112,77	-2,13
14 Ekim 1987	2322,9	-1,16	1.497,38	-0,24	1.358,51	-2,66	26646,4	0,93	115,23	-1,88
13 Ekim 1987	2350,2	0,50	1.500,91	1,40	1.395,62	-0,26	26400,6	0,44	117,44	0,79
12 Ekim 1987	2338,5	-1,18	1.480,16	0,09	1.399,23	-2,17	26284,7	-0,21	116,52	-1,26
9 Ekim 1987	2366,5	-0,38	1.478,86	-2,69	1.430,33	-1,62	26338,8	0,20	118,01	-1,43
8 Ekim 1987	2375,5	0,67	1.519,77	0,14	1.453,94	0,29	26286,8	1,29	119,72	0,28
7 Ekim 1987	2359,8	-0,34	1.517,65	-0,50	1.449,77	-0,57	25952,3	-0,52	119,39	-1,07
6 Ekim 1987	2367,9	-0,75	1.525,23	-0,83	1.458,13	-0,33	26089,0	0,27	120,68	-1,09
5 Ekim 1987	2385,8	0,15	1.538,07	-0,32	1.463,00	0,42	26018,3	0,60	122,01	0,29
2 Ekim 1987	2382,2	0,35	1.543,05	1,52	1.456,88	0,28	25862,5	0,55	121,66	-0,01
1 Ekim 1987	2373,8	0,33	1.519,99	1,32	1.452,81	0,34	25721,7	-1,11	121,67	0,31
30 Eylül 1987	2366,0		1.500,17		1.447,87		26010,9		121,30	

Kaynaklar:

FTSE 100 INDEX (UK); 1985-2023 (günlük): Wall Street Journal (WSJ.com) (b)
DAX (Almanya), 1985-92 (günlük): Börse Frankfurt, DAX, Historical Prices and Volumes,
CAC 40 (Fransa), 1987-2023 (günlük): Investing.com (a)
Nikkei 225 (Japonya), 1970-2023 (günlük): WJS.com (c)
AEX (Hollanda), 1983-2023 (günlük): Investing.com (b)

Tablo EI.2. Gelişmiş ekonomiler kategorisinden seçilmiş 5 ülkeninhisse senedi piyasasında 1987'de aylar itibarıyla ortalama fiyat endeksi kapanış değerleri ve değişme (İngiltere, Almanya, Fransa, Japonya, Hollanda; aylık, %)

Aylar	FTSE 100 (Kapanış) (İngiltere)	Değişme (Önceki ayın son iş günü kapanış fiyatına göre, %)	DAX (Kapanış) (Almanya)	Değişme (Önceki ayın son iş günü kapanış fiyatına göre, %)	CAC 40 (Kapanış) (Fransa)	Değişme (Önceki ayın son iş günü kapanış fiyatına göre, %)	Nikkei 225 (Kapanış) (Japonya)(*)	Değişme (Önceki ayın son iş günü kapanış fiyatına göre, %)	AEX (Kapanış) (Hollanda) (**)	Değişme (Önceki ayın son iş günü kapanış fiyatına göre, %)
31 Aralık	1712,7	8,41	1.000,00	-2,23	1.000,00	-3,61	21564	-4,95	77,87	7,75
30 Kasım	1579,9	-9,71	1.022,84	-13,13	1.037,43	-7,08	22686,78	-0,34	72,27	-17,79
30 Ekim	1749,8	-26,04	1.177,38	-21,52	1.116,47	-22,89	22765,04	-12,48	87,91	-27,53
30 Eylül	2366,0	5,17	1.500,17	-2,45	1.447,87	-5,59	26010,88	-0,07	121,30	-1,84
31 Ağustos	2249,7	-4,71	1.537,81	1,81	1.533,59	3,04	26029,22	6,29	123,57	-0,46
31 Temmuz	2360,9	3,36	1.510,54	9,26	1.488,31	-	24488,11	1,29	124,14	5,60
30 Haziran	2284,1	3,68	1.382,56	5,02			24176,4	-2,41	117,56	7,70
29 Mayıs	2203,0	7,44	1.316,44	0,63			24772,39	6,43	109,15	-0,47
30 Nisan	2050,5	2,65	1.308,14	0,49			23274,83	7,92	109,67	0,05
31 Mart	1997,6	0,93	1.301,71	4,61			21566,66	5,61	109,62	3,26
27 Şubat	1979,2	9,45	1.244,36	-3,87			20421,66	1,86	106,16	-0,55
30 Ocak	1808,3	7,70	1.294,45	-9,62			20048,35	6,52	106,75	-6,92
31 Aralık 1986	1679,0		1.432,25				18820,65		114,69	-

(*) Nikkei 225 açısından farklılık: 1987 Aralığı'nın son iş günü 28 Aralık (ilk satır) ve 1986 Aralığı'nın son iş günü 26 Aralık (son satır).

(**) AEX açısından farklılık: 1987 Aralığı'nın son iş günü 30 Aralık (ilk satır), 1987 Nisan'ın son iş günü 29 Nisan (9. satır), 1986 Aralığı'nın son iş günü 30 Aralık (son satır).

Kaynaklar (ayların son iş günü verilerine dâir): Tablo EI.1'in kaynaklarıyla aynı.

Tablo EI.3. Gelişmiş ekonomiler kategorisinden seçilmiş 5 ülkenin hisse senedi piyasasında 1987-8 çeyrekleri itibarıyla ortalama fiyat endeksi değerleri(*) ve değişme (önceki çeyrek sonuna kıyasla, %) (İngiltere, Almanya, Fransa, Japonya, Hollanda; yıllık, %)

Çeyrekler	Verinin ait olduğu tarih:	FTSE 100 (Çeyreğin son günü; Kapanış) (İngiltere)	Çeyrek zarfında endekste değişme (önceki çeyrek sonuna kıyasla, %)	DAX (Çeyreğin son günü; Kapanış) (Almanya)	Çeyrek zarfında endekste değişme (önceki çeyrek sonuna kıyasla, %)	CAC 40 (Çeyreğin son günü; Kapanış) (Fransa)(**)	Çeyrek zarfında endekste değişme (önceki çeyrek sonuna kıyasla, %)	Nikkei 225 (Çeyreğin son günü; Kapanış) (Japonya)(***)	Çeyrek zarfında endekste değişme (önceki çeyrek sonuna kıyasla, %)	Verinin ait olduğu tarih:	AEX (Çeyreğin son günü; Kapanış) (Hollanda)(****)	Çeyrek zarfında endekste değişme (önceki çeyrek sonuna kıyasla, %)
1988'de:												
1988 / Ç4	30 Aralık	1.793,10	-1,83	1.327,87	6,00	1.573,94	11,05	30.159,00	8,01		117,68	7,34
	Ç3	30 Eylül	-1,67	1.252,69	9,71	1.417,32	7,36	27.923,67	0,56		109,63	4,84
	Ç2	30 Haziran	6,61	1.141,80	7,40	1.320,17	29,85	27.769,40	5,75		104,57	14,31
	Ç1	31 Mart	1,74	1.063,17	6,32	1.016,71	1,67	26.260,26	21,78		91,48	17,48
1987 / Ç4	31 Aralık 1987	1.712,70	-	1.000,00	-	1.000,00	-	21.564,00	-		77,87	-
1987'de:												
1987 / Ç4	31 Aralık	1.712,70	-27,61	1.000,00	-33,34	1.000,00	-30,93	21.564,00	-17,10		77,87	-35,80
	Ç3	30 Eylül	3,59	1.500,17	8,51	1.447,87	-	26.010,88	7,59		121,30	3,18
	Ç2	30 Haziran	14,34	1.382,56	6,21	-	-	24.176,40	12,10		117,56	7,24
	Ç1	31 Mart	18,98	1.301,71	-9,11	-	-	21.566,66	14,59		109,62	-4,42
1986 / Ç4	31 Aralık 1986	1.679,00	-	1.432,25	-	-	-	18.820,65	-		114,69	-

(*) Her çeyreğin içerdiği son ayın son iş günü verisi esas alınmıştır.

(**) CAC 40 endeksi (Fransa) için Temmuz 1997 öncesi verilerine ulaşılamamıştır.

(***) Nikkei 225 endeksi (Japonya) için verinin ait olduğu tarihler kısmen değişiklik göstermektedir: 1986'nın son çeyreği bakımından 26 Aralık, 1987 ve 1988'in son çeyrekleri bakımından ise 28 Aralık şeklindedir.

(****) AEX endeksi (Hollanda) için verinin ait olduğu tarihler kısmen değişiklik göstermektedir: 1986 ve 1987'nin çeyrekleri bakımından 30 Aralık, 1988'in son çeyreği bakımından ise 29 Aralık şeklindedir.

Kaynaklar: Tablo EI.1'in kaynaklarıyla aynı.

Tablo EI.4. Gelişmiş ekonomiler kategorisinden seçilmiş 5 ülkenin hisse senedi piyasasında 1986-90 döneminde yıllar itibarıyla ortalama fiyat endeksi kapanış değerleri ve değişme (İngiltere, Almanya, Fransa, Japonya, Hollanda; yıllık, %)

Yıllar	FTSE 100 (Kapanış) (İngiltere)	Değişme (Önceki yıl sonu kapanış fiyatına göre, %)	DAX (Kapanış) (Almanya)	Değişme (Önceki yıl sonu kapanış fiyatına göre, %)	CAC 40 (Kapanış) (Fransa)	Değişme (Önceki yıl sonu kapanış fiyatına göre, %)	Yıllar	Nikkei 225 (Kapanış) (Japonya)	Değişme (Önceki yıl sonu kapanış fiyatına göre, %)	Yıllar	AEX (Kapanış) (Hollanda)	Değişme (Önceki yıl sonu kapanış fiyatına göre, %)
31 Aralık 1990	2143,5	-11,52	1398,23	-21,90	1.517,93	-24,14	28 Aralık 1990	23848,71	-38,72	28.12.1990,	104,01	-23,85
29 Aralık 1989	2422,7	35,11	1790,37	34,83	2.001,08	27,14	29 Aralık 1989	38915,87	29,04	29.12.1989,	136,59	16,07
30 Aralık 1988	1793,1	4,69	1327,87	32,79	1.573,94	57,39	28 Aralık 1988	30159,00	39,86	29.12.1988,	117,68	51,12
31 Aralık 1987	1712,7	2,01	1000,00	-30,18	1.000,00	-	28 Aralık 1987	21564,00	14,58	30.12.1987,	77,87	-32,10
31 Aralık 1986	1679,0	18,86	1432,25	4,83			26 Aralık 1986	18820,65	43,85	30.12.1986,	114,69	-5,60
31 Aralık 1985	1412,6	-	1366,23	-			27 Aralık 1985	13083,18	-	30.12.1985,	121,50	-

Kaynaklar (yılların son iş günü verileri için): Tablo EI.1'in kaynaklarıyla aynı.

EK II: BEŞ ÜLKEDE BORSA ÇÖKÜŞÜNÜN MAKROEKONOMİK SONUÇLARI

Tablo EII.1. Gelişmiş ekonomiler kategorisinden seçilmiş 5 ülkede 1987'de görülen reel iktisadî büyüme (Reel GSYİH'da değişme, Çeyrekler itibarıyla, %)

Çeyrekler (Ç)	İngiltere	Reel GSYİH, Milyon, (İngiliz Poundu) (2010 zincirleme fiyatlarıyla) Çeyrek başları itibarıyla (*)	Çeyrek zarfında reel GSYİH'de değişme (%)	Fransa	Reel GSYİH, Milyon, (Euro) (2010 zincirleme fiyatlarıyla) Çeyrek başları itibarıyla (**)	Çeyrek zarfında reel GSYİH'de değişme (%)	Almanya	Reel GSYİH endeksi (sabit fiyatlarla, 2015=100) (Çeyrek başları itibarıyla)	Çeyrek zarfında endekste değişme (%)
	Verinin ait olduğu tarih			Verinin ait olduğu tarih			Verinin ait olduğu tarih		
1986 / Ç4	1986-10-01	234.865,1	0,930	1986-10-01	311.882,1	0,118	1986-10-01	62,014	-2,510
1987 / Ç1	1987-01-01	237.048,3	1,467	1987-01-01	312.251,3	1,504	1987-01-01	60,457	2,245
Ç2	1987-04-01	240.525,6	2,430	1987-04-01	316.948,9	0,669	1987-04-01	61,815	0,692
Ç3	1987-07-01	246.369,6	1,132	1987-07-01	319.068,7	1,480	1987-07-01	62,242	1,600
Ç4	1987-10-01	249.159,6	1,782	1987-10-01	323.792,3	1,226	1987-10-01	63,238	-0,907
1988 / Ç1	1988-01-01	253.600,0	0,589	1988-01-01	327.763,0	0,841	1988-01-01	62,665	1,813
Ç2	1988-04-01	255.094,9	1,523	1988-04-01	330.518,4	1,274	1988-04-01	63,801	1,133
Ç3	1988-07-01	258.980,1	0,861	1988-07-01	334.730,2	0,824	1988-07-01	64,524	1,178
Ç4	1988-10-01	261.210,3	0,441	1988-10-01	337.488,6	1,165	1988-10-01	65,283	1,045
	1989-01-01	262.361,5		1989-01-01	341.421,7		1989-01-01	65,966	

$|Düşüş| > 1$: **Yavaşlama var**: Gecikmeli, tek dönemlik, müteakip dönemde.

Düşüş var, müteakip dönemde, fakat $|Düşüş| < 1$.
Sonuç: Yavaşlama yok.

Daralma var; carî dönemde, fakat tek dönemle mahdut. Müteakip dönemde hızla toparlanmış.
Sonuç: Resesyon yok (daralma asgarî 2 çeyrek sürmeliydi.)

Ölçüler: 1) Düşme derecesi > 1 puan ise yavaşlama var. 2) Değişme < 0 ise daralma var. 3) Değişme < 0 hâli en az iki çeyrek sürmüştürse durgunluk var. 4) Büyümede düşme ya da daralma eğer **carî dönemde veya en geç finansal istikrarsızlığı müteakip dönemde** vâki ise o takdirde finansal istikrarsızlıkla irtibatlı (: finansal istikrarsızlık vakasının sonucu) olabilir.

Tablo EII.1. Devam

Çeyrekler (Ç)	Japonya	Reel GSYİH, Milyar (Yen) (2000 yılı fiyatlarıyla) Çeyrekler zarfında gerçekleşen itibarıyla) (****)	Çeyrek zarfında reel GSYİH'de değişme (%)	Hollanda	GSYİH endeksi (orijinal seriler, 2015=100) (Çeyrek başları itibarıyla)	Çeyrek zarfında endekste değişme (%)
	Verinin ait olduğu dönem			Verinin ait olduğu tarih		
	July-Sep.1986	360.900,7				
1986 / Ç4	Oct.-Dec.1986	363.747,2	0,789	1986-10-01	53,045	0,239
1987 / Ç1	Jan.-Mar.1987	363.486,3	-0,072	1987-01-01	53,172	1,642
	Ç2	Apr.-June1987	2,096	1987-04-01	54,045	1,146
	Ç3	July-Sep.1987	2,000	1987-07-01	54,665	0,814
	Ç4	Oct.-Dec.1987	2,575	1987-10-01	55,110	0,131
1988 / Ç1	Jan.-Mar.1988	397.541,8	2,387	1988-01-01	55,182	0,762
	Ç2	Apr.-June1988	-0,146	1988-04-01	55,603	0,852
	Ç3	July-Sep.1988	2,231	1988-07-01	56,076	0,930
	Ç4	Oct.-Dec.1988	1,054	1988-10-01	56,598	1,518
				1989-01-01	57,457	

Cari çeyrekte büyüme oranı artmış, müteakip çeyrekte hafif düşmüş. Müteakip 2. çeyrekte hafif daralma olmuş.
Umumî sonuç: Ne yavaşlama var (büyümede düşme çok zayıf), **ne de durgunluk** var (daralma ilk olarak müteakip 2. dönemde vâki, ikinci olarak tek dönemle mahdut.)

Büyümede düşme var, yalnızca cari dönemde. Fakat düşme derecesi < 1. Müteakip 2 çeyrekte de büyüme artış vâki.
Umumî sonuç: Ne yavaşlama ne de durgunluk var.

Kaynaklar:

(*) Kaynak: FRED (St. Louis FED) (a₁), *Real Gross Domestic Product for United Kingdom (DISCONTINUED)*, Millions of Chained 2010 British Pounds, Quarterly, Seasonally Adjusted.

(**) Kaynak: FRED (St. Louis FED) (b₁), *Real Gross Domestic Product for France*, Millions of Chained 2010 Euros, Quarterly, Seasonally Adjusted.

(***) Kaynak: FRED (St. Louis FED) (c₁), *National Accounts: GDP by Expenditure: Constant Prices: Gross Domestic Product: Total for Germany Vintage: 2024-01-07, Index 2015=100, Quarterly, Seasonally Adjusted.*

(****) Kaynak: Statistics of Japan (a), *Seasonally Adjusted Gross Domestic Product (Expenditure approach) (Real) (2000 base) [billion yen]*.

(*****) Kaynak: FRED (St. Louis FED) (d₁), *Gross Domestic Product: Original Series for the Netherlands Vintage: 2024-01-07, Index 2015=100, Quarterly, Seasonally Adjusted* (Leading Indicators OECD, Reference Series).

Tablo EII.2. 1986-90 döneminde, gelişmiş ekonomiler kategorisinden seçilmiş 5 ülkede görülen reel iktisadî büyüme (Reel GSYİH'de değişme, Yıllar itibarıyla, %)

Yıllar	İngiltere	Reel GSYİH, Milyon, (İngiliz Poundu) (2010 zincirleme fiyatlarıyla) Çeyrek başları itibarıyla (*)	Yıl zarfında reel GSYİH'de değişme (%)	Fransa	Reel GSYİH, Milyon, (Euro) (2010 zincirleme fiyatlarıyla) Yıl başları itibarıyla (**)	Yıl zarfında reel GSYİH'de değişme (%)	Almanya	Reel GSYİH endeksi (sabit fiyatlarla, 2015=100) (Yıl başları itibarıyla) (***)	Yıl zarfında endekste değişme (%)
	Verinin ait olduğu tarih			Verinin ait olduğu tarih			Verinin ait olduğu tarih		
1985	1985-01-01	103.657,5	7,71	1985-01-01	303.140,9	2,27	1985-01-01	59,296	2,29
1986	1986-01-01	111.650,0	11,24	1986-01-01	310.028,0	2,58	1986-01-01	60,654	1,40
1987	1987-01-01	124.202,3	11,85	1987-01-01	318.015,3	4,59	1987-01-01	61,505	3,70
1988	1988-01-01	138.920,8	10,61	1988-01-01	332.625,1	4,53	1988-01-01	63,783	3,91
1989	1989-01-01	153.657,8	9,14	1989-01-01	347.699,0	2,88	1989-01-01	66,274	5,24
1990	1990-01-01	167.699,3	5,23	1990-01-01	357.728,6	1,10	1990-01-01	69,749	5,12
	1991-01-01	176.471,0		1991-01-01	361.652,6		1991-01-01	73,317	
			Büyümede (:büyüme oranında) çok hafif bir düşme var, müteakip yılda. Büyüme carî yılda ise çok hafif artmış. Umumî sonuç: Ne yavaşlama ne de durgunluk var.				Büyümede hem carî hem de müteakip dönemde (yılda) artış var. Umumî sonuç: Ne yavaşlama ne de durgunluk var.		

Tablo EII.2. Devam

Yıllar	Japonya	Reel GSYİH (Milyar, Yen) (2000 yılı fiyatlarıyla) (Yıllar itibarıyla) (****)	Yıl zarfında reel GSYİH'de değişme (%)	Hollanda	Reel GSYİH seviyesi (Milyon) (2011 yılı dolar fiyatlarıyla) (Yıl başları itibarıyla) (*****)	Yıl zarfında endekste değişme (%)	
				Verinin ait olduğu tarih			
1985	1985	350.601,6		1985-01-01	384.504	2,79	
1986	1986	360.527,4	2,83	1986-01-01	395.220	1,93	
1987	1987	375.335,8	4,11	1987-01-01	402.852	3,44	
1988	1988	402.159,9	7,15	1988-01-01	416.716	4,42	
1989	1989	423.756,5	5,37	1989-01-01	435.136	4,18	
1990	1990	447.369,9	5,57	1990-01-01	453.338	2,44	
				1991-01-01	464.395		
			Büyümede hem cari hem de müteakip dönemde (yılda) artış var. <i>Umumi sonuç: Ne yavaşlama ne de durgunluk var.</i>				Büyümede hem cari hem de müteakip dönemde (yılda) artış var. <i>Umumi sonuç: Ne yavaşlama ne de durgunluk var.</i>

Kaynaklar:

(*) Kaynak: FRED (St. Louis FED) (a₂), *Real Gross Domestic Product for United Kingdom (DISCONTINUED), Millions of Chained 2010 British Pounds, Annual, Seasonally Adjusted.*

(**) Kaynak: FRED (St. Louis FED) (b₂), *Real Gross Domestic Product for France, Millions of Chained 2010 Euros, Annual, Seasonally Adjusted.*

(***) Kaynak: FRED (St. Louis FED) (c₂), *National Accounts: GDP by Expenditure: Constant Prices: Gross Domestic Product: Total for Germany Vintage: 2024-01-07, Index 2015=100, Annual, Seasonally Adjusted.*

(****) Kaynak: Statistics of Japan (a), *Gross Domestic Product (Expenditure approach) (Real) (2000 base) [billion yen]*.

(*****) Kaynak: FRED (St. Louis FED) (d₂), *Real GDP in Netherlands (DISCONTINUED) Vintage: 2024-01-07, Millions of 2011 U.S. Dollars, Annual, Not Seasonally Adjusted.*

Tablo EII.3. Gelişmiş ekonomiler kategorisinden seçilmiş 5 ülkede 1987'de işsizlik oranı (aylar itibarıyla, %)

Aylar	İngiltere		Fransa		Almanya		Japonya		Hollanda	
	İşsizlik oranı (a) (%) (16-64 yaş aralığı)	İşsizlik oranı (b) (%) (15-74 yaş aralığı)	İşsizlik oranı (b) (%) (15-74 yaş aralığı)	İşsizlik oranı (a) (%)	İşsizlik oranı (a) (%) (15-64 yaş aralığı)	İşsizlik oranı (b) (%) (15-74 yaş aralığı)	İşsizlik oranı (b) (%) (15-74 yaş aralığı)			
1986/Aralık	11,3	11,2	9,2	8,9	2,9	2,9	7,4			
1987/Ocak	11,3	11,1	9,3	10,0	3,0	3,0	7,4			
Şubat	11,2	11,0	9,3	10,0	2,9	2,9	7,4			
Mart	11,1	10,9	9,2	9,6	2,9	2,9	7,4			
Nisan	11,0	10,8	9,2	8,8	2,9	2,9	7,4			
Mayıs	10,8	10,6	9,2	8,3	3,1	3,1	7,4			
Haziran	10,6	10,5	9,1	8,3	3,0	3,0	7,5			
Temmuz	10,5	10,3	9,1	8,7	2,8	2,8	7,5			
Ağustos	10,3	10,1	9,1	8,6	2,8	2,8	7,5			
Eylül	10,1	10,0	9,1	8,4	2,7	2,7	7,5			
Ekim	9,9	9,8	9,1	8,3	2,7	2,7	7,5			
Kasım	9,8	9,6	9,1	8,5	2,7	2,7	7,5			
Aralık	9,6	9,4	9,0	9,2	2,7	2,7	7,5			
1988/Ocak	9,4	9,2	9,0	9,9	2,8	2,7	7,5			
Şubat	9,3	9,1	8,9	9,9	2,8	2,7	7,5			
Mart	9,1	8,9	8,8	9,6	2,7	2,6	7,5			
Nisan	9,0	8,8	8,9	8,9	2,6	2,5	7,4			
Mayıs	8,8	8,7	8,8	8,4	2,6	2,5	7,4			
Haziran	8,7	8,5	8,8	8,4	2,5	2,4	7,4			
Temmuz	8,5	8,4	8,8	8,6	2,6	2,5	7,4			
Ağustos	8,4	8,3	8,8	8,5	2,6	2,6	7,3			
Eylül	8,3	8,4	8,8	8,1	2,5	2,5	7,3			
Ekim	8,2	8,0	8,9	8,0	2,5	2,4	7,2			
Kasım	8,0	7,9	8,8	8,1	2,5	2,4	7,2			
Aralık	7,9	7,7	8,8	8,5	2,4	2,4	7,1			
		EUROSTAT'tan	EUROSTAT'tan			EUROSTAT'tan	EUROSTAT'tan			

Tablo EII.3. Devam

İngiltere	Fransa	Almanya	Japonya	Hollanda
<p><i>İki veri türü itibarıyla de</i> işsizlikte düşüş var; Cari ve müteakip 3 ayda. Umumî sonuç: Ne yavaşlama, ne de durgunluk var.</p>	<p>İşsizlikte cari ayda değişme yok (ne artış ne düşme), hattâ müteakip ayda düşme var (çok hafif olmakla beraber). Umumî sonuç: Ne yavaşlama ne durgunluk yok.</p>	<p>İşsizlik cari ayda çok hafif düşmüş, ancak müteakip 3 ayda yükselmiş, ne var ki yükseliş derecesi cılız (1 puanın altında). Umumî sonuç: Ne yavaşlama ne durgunluk yok.</p>	<p><i>İlk veri türünde:</i> Cari ve müteakip 2 ayda işsizlik oranı aynı, yalnızca müteakip 3. ayda yükselmiş, yükseliş derecesi de hayli zayıf (1 puan altında). <i>İkinci veri türünde:</i> İşsizlik oranı cari dönemde de müteakip 3 dönemde de sâbit seyretmiş. Umumî sonuç: Ne yavaşlama ne durgunluk yok.</p>	<p><i>İkinci veri türünde:</i> İşsizlik oranı cari dönemde de müteakip 3 dönemde de sâbit seyretmiş. Umumî sonuç: Ne yavaşlama ne durgunluk yok.</p>

Ölçüler: 1) İşsizlikte artış derecesi > 1 puan ise yavaşlama, derece > 2 puan ise -bu bileşen itibarıyla- ekonomide daralma var. 2) İşsizlikte artış > 2 puan hâli asgarî iki çeyrek sürmüştse ekonomide durgunluk var. 3) İşsizlikte artış hâli (işsizlik bileşeni açısından ekonomide yavaşlama ya da durgunluk hâli); eğer *cari ayda veya en geç finansal istikrarsızlığı müteakip 3 ay (ya da 2 ay) zarfında* vâki ise o takdirde finansal istikrarsızlıkla irtibatlıdır (: finansal istikrarsızlık vakasının sonucu mahiyetinde olabilir).

Kaynaklar:

İngiltere: İşsizlik oranı (a) (16-64 yaş arası için, işsiz miktarının işgücüne oranı, %):

Kaynak: Office for National Statistics (a), *LFS: ILO Unemployment rate: UK: Aged 16 - 64, SA: %* (frequency: month, quarter, year).

Almanya: İşsizlik oranı (a) (işgücü hâlindeki nüfusa oranla, %):

Kaynak: Bundesbank (b), *Monthly Report of the Deutch Bundesbank, (December 1987, March 1988, January 1989).*

Japonya: İşsizlik oranı (a) (15-64 yaş arası için, işsiz miktarının işgücüne oranı, %):

Kaynak: Statistics of Japan (b), *Unemployment rate [by age group] (since 1968).*

İngiltere, Fransa, Japonya, Hollanda: İşsizlik oranı (b) (işgücü hâlindeki nüfusa oranla, %; yaş aralığı 15-74):

Kaynak: Eurostat, *Unemployment by sex and age – monthly data (seasonally adjusted).*

Tablo EII.4. Gelişmiş ekonomiler kategorisinden seçilmiş 5 ülkede 1987'de işsizlik oranı (çeyrekler itibarıyla, %)

Çeyrekler (Ç)	İngiltere		Fransa		Almanya	Japonya	Hollanda	
	İşsizlik oranı (a) (%) (16-64 yaş aralığı)	İşsizlik oranı (b) (%) (15-74 yaş aralığı)	İşsizlik oranı (a) (%) (15-74 yaş aralığı)	İşsizlik oranı (b) (%) (15-74 yaş aralığı)	İşsizlik oranı (a) (%)	İşsizlik oranı (a) (%) (15-64 yaş aralığı)	İşsizlik oranı (b) (%) (15-74 yaş aralığı)	İşsizlik oranı (b) (%) (15-74 yaş aralığı)
1986 / Ç4	11,4		9,2					
1987 / Ç1	11,2	11,00	9,3	9,27	9,87	2,93	2,93	7,40
Ç2	10,8	10,63	9,3	9,17	8,47	3,00	3,00	7,43
Ç3	10,3	10,13	9,2	9,10	8,57	2,77	2,77	7,50
Ç4	9,8	9,60	9,1	9,07	8,67	2,70	2,70	7,50
1988 / Ç1	9,3	9,07	9,0	8,90	9,80	2,77	2,67	7,50
Ç2	8,8	8,67	8,9	8,83	8,57	2,57	2,47	7,40
Ç3	8,4	8,37	8,9	8,80	8,40	2,57	2,53	7,33
Ç4	8,0	7,87	8,7	8,83	8,20	2,47	2,40	7,17
	EUROSTAT'tan (aylık veriler ortalaması)		EUROSTAT'tan (aylık veriler ortalaması)			EUROSTAT'tan (aylık veriler ortalaması)	EUROSTAT'tan (aylık veriler ortalaması)	

İki veri türü itibarıyla de gerek cari gerekse müteakip 2 dönemde işsizlikte düşüş var; Cari ve müteakip 3 ayda.

Umumî sonuç: Ne yavaşlama, ne de durgunluk var.

İki veri türü itibarıyla de işsizlik cari dönemde ve müteakip 2 dönemde mütemâdiyen düşmekte.

Umumî sonuç: İşsizlik bileşeni açısından ekonomide *ne yavaşlama ne durgunluk yok.*

İşsizlik oranı cari ve müteakip dönemde yükselmiş. Cari dönemde yükseliş hafif (< 1 puan), fakat müteakip dönemde yükseliş bir ölçüde kuvvetli (>1 puan). Müteakip dönemde yükseliş beri taraftan 2 puandan az. İşsizlik oranı müteakip 2. çeyrekte ve devamında mütemâdiyen düşmüş.

Umumî sonuç: Yavaşlama var, bir durgunluk yok.

İlk veri türüne göre: İşsizlik cari dönemde hafif düşmüş, ancak müteakip dönemde yükselmiş, yine de yükseliş derecesi zayıf (< 1 puan). İşsizlik müteakip 2. çeyrekte düşmüş (hafif de olsa).

Umumî sonuç: İstihdam-işsizlik bileşeni bakımından ekonomide *ne yavaşlama ne de durgunluk var.*

İşsizlik cari ve müteakip dönemde aynı kalmış, müteakip 2. çeyrekte hafif düşmüş.

Umumî sonuç: İşsizlik unsuru açısından *ekonomide ne yavaşlama ne durgunluk yok.*

Ölçüler: Aylıkla ilgili olanla aynı, tek istisnâ var; 3. maddede "finansal istikrarsızlıkla irtibatlı" olma şartında süre "cari veya müteakip çeyrek" şeklindedir.

Tablo EII.4 Kaynaklar:

İngiltere: İşsizlik oranı (a) (16-64 yaş arası için, işsiz miktarının işgücüne oranı, %):

Kaynak: Office for National Statistics (b), *Labour Force Survey Summary (seasonally adjusted)*.

Kaynak: Office for National Statistics (a), *LFS: ILO Unemployment rate: UK: Aged 16 - 64, SA: %* (frequency: month, quarter, year).

Fransa: İşsizlik oranı (a) (15-74 yaş aralığı, %)

Kaynak: Insee (institut national de la statistique et des études économiques), *Unemployment rate*.

Almanya, Japonya, Hollanda (İşsizlik oranı (a) için kaynak): Tablo 11'deki aylık verilerin ortalaması alınmıştır.

İngiltere, Japonya, Hollanda (İşsizlik oranı (b) için kaynak): Tablo 11'deki aylık verilerin (Eurostat'tan) ortalaması alınmıştır.

Tablo EII.5. Gelişmiş ekonomiler kategorisinden seçilmiş 5 ülkede 1985-90 dönemin'de işsizlik oranı (yıllar itibarıyla, %)

Yıllar	İngiltere		Fransa (*)		Almanya (**)	Japonya (***)		Hollanda
	İşsizlik oranı (a) (%) (16-64 yaş aralığı)	İşsizlik oranı (b) (%) (15-74 yaş aralığı)	İşsizlik oranı (a) (%) (15-74 yaş aralığı)	İşsizlik oranı (b) (%) (15-74 yaş aralığı)	İşsizlik oranı (a) (%)	İşsizlik oranı (a) (%) (15-64 yaş aralığı)	İşsizlik oranı (b) (%) (15-74 yaş aralığı)	İşsizlik oranı (b) (%) (15-74 yaş aralığı)
1985	11,4	11,2	9,1	8,7	9,4	2,9	2,8	8,0
1986	11,4	11,2	9,2	9,2	8,9	3,0	2,9	7,4
1987	10,5	9,4	9,1	9,0	9,2	2,8	2,7	7,5
1988	8,6	7,7	8,7	8,8	8,5	2,4	2,4	7,1
1989	7,2	6,8	8,1	8,6	8,0	2,2	2,1	6,4
1990	7,2	7,4	8,0	8,3	6,8	2,1	2,0	5,9
	Office for National Statistics'ten	(yılların Aralık verileri)		(yılların Aralık verileri)			(yılların Aralık verileri)	(yılların Aralık verileri)

Almanya ve Hollanda hâriç, işsizlik oranı 3 ülke için cari ve müteâkip 2 dönemde; bu 3 ülke arasında İngiltere hâriç tutulduğunda ise cari ve müteâkip 3 dönemde mütemadiyen düşüyor. Düşüş derecesi kimisinde hayli kuvvetli.

İngiltere'de ilk veri türü itibarıyla müteâkip 3. dönemde işsizlik düşmemiş ancak sabit kalmış. İngiltere için ikinci veri türüne göre ise işsizlik oranı yükselmiş, ancak yükseliş hafif (< 1 puan).

Almanya ve Hollanda'da işsizlik oranı cari yılda yükselmiş, ancak yükseliş hayli zayıf olmuş (yükseliş derecesi < 1 puan). Bu iki ülkede müteâkip 3 yıl zarfında ise işsizlik mütemadiyen düşmüş.

Umumi sonuç: 5 ülke açısından, hangi veri türü esas alınırsa alınsın, istihdam-işsizlik unsuru bakımından *ekonomide ne bir yavaşlama ne de bir durgunluk yoktur.*

Kaynaklar:

İngiltere: İşsizlik oranı (a) (işgücü hâlindeki nüfusa oranla, %)

Kaynak: Office for National Statistics (a), LFS: ILO Unemployment rate: UK: Aged 16 - 64, SA: % (Frequency: month, quarter, year).

Fransa: İşsizlik oranı (a) (işgücü hâlindeki nüfusa oranla, 15-74 yaş aralığı, %)

(*) Yılların son çeyreklerinde gözlemlenen veriler esas alındı.

Kaynak: Insee (institut national de la statistique et des études économiques), Unemployment rate.

Almanya: İşsizlik oranı (a) (işgücü hâlindeki nüfusa oranla, %)

(**) Yılların Aralık aylarında gözlemlenen veriler esas alındı.

Kaynak: Bundesbank (a, b), Monthly Report of the Deutch Bundesbank (January 1986, February 1987, March 1988, January 1989, January 1991).

Japonya: İşsizlik oranı (a) (15-64 yaş arası için, işsiz miktarının işgücüne oranı, %)

(***) Yılların Aralık aylarında gözlemlenen veriler esas alındı.

Kaynak: Statistics of Japan (b), Unemployment rate [by age group] (since 1968).

İngiltere, Fransa, Japonya, Hollanda: İşsizlik oranı (b) (15-74 yaş aralığı, %)

Yılların Aralık aylarında gözlemlenen veriler esas alındı.

Kaynak: Eurostat, Unemployment by sex and age – monthly data (seasonally adjusted).

Tablo EII.6. Gelişmiş ekonomiler kategorisinden seçilmiş 5 ülkede 1987'de sınaî üretim ve değişme (çeyrekler itibarıyla, %)

Çeyrekler (Ç)	İngiltere (*)	Verinin ait olduğu tarih	Toplam sınaî üretim endeksi (inşaat hariç) (2015=100)	Endekste değişme (İlgili çeyrek zarfında, %)	Fransa	Verinin ait olduğu tarih	Toplam sınaî üretim endeksi (inşaat hariç) (2015=100)	Endekste değişme (İlgili çeyrek zarfında, %)	Almanya	Verinin ait olduğu tarih	Toplam sınaî üretim endeksi (inşaat hariç) (2015=100)	Endekste değişme (İlgili çeyrek zarfında, %)	Japonya	Verinin ait olduğu tarih	Toplam sınaî üretim endeksi (inşaat hariç) (2015=100)	Endekste değişme (İlgili çeyrek zarfında, %)	Hollanda	Verinin ait olduğu tarih	Toplam sınaî üretim endeksi (inşaat hariç) (2015=100)	Endekste değişme (İlgili çeyrek zarfında, %)
1986 / Ç4	Q4-1986	1986-10-01	72,49	0,19	1986-10-01	88,196	-2,72	1986-10-01	65,632	-5,55	1986-10-01	86,040	-2,70	1986-10-01	77,592	8,98				
1987 / Ç1	Q1-1987	1987-01-01	72,63	1,02	1987-01-01	85,797	-0,79	1987-01-01	61,990	1,02	1987-01-01	83,719	2,30	1987-01-01	84,558	-18,47				
Ç2	Q2-1987	1987-04-01	73,37	1,77	1987-04-01	85,120	-13,34	1987-04-01	62,624	-3,72	1987-04-01	85,644	3,34	1987-04-01	68,944	-13,94				
Ç3	Q3-1987	1987-07-01	74,67	0,90	1987-07-01	73,768	22,44	1987-07-01	60,292	10,82	1987-07-01	88,502	4,99	1987-07-01	59,335	33,20				
Ç4	Q4-1987	1987-10-01	75,34	1,21	1987-10-01	90,319	-0,24	1987-10-01	66,818	-4,23	1987-10-01	92,917	-0,11	1987-10-01	79,033	0,00				
1988 / Ç1	Q1-1988	1988-01-01	76,25	0,73	1988-01-01	90,103	-2,25	1988-01-01	63,995	0,42	1988-01-01	92,816	1,76	1988-01-01	79,033	-12,77				
Ç2	Q2-1988	1988-04-01	76,81	2,20	1988-04-01	88,073	-13,69	1988-04-01	64,261	-2,07	1988-04-01	94,453	1,66	1988-04-01	68,944	-9,41				
Ç3	Q3-1988	1988-07-01	78,5	0,31	1988-07-01	76,014	22,02	1988-07-01	62,931	10,60	1988-07-01	96,023	4,12	1988-07-01	62,458	30,77				
Ç4	Q4-1988	1988-10-01	78,74	0,18	1988-10-01	92,749	-0,46	1988-10-01	69,601	-4,00	1988-10-01	99,981	-0,38	1988-10-01	81,676	0,00				
	Q1-1989	1989-01-01	78,88	-	1989-01-01	92,318	-	1989-01-01	66,818	-	1989-01-01	99,606	-	1989-01-01	81,676	-				

Kaynaklar ve Notlar:

İngiltere için: Mevsim itibarıyla uyarlanmış veriler.

Kaynak: OECD.Stat, Main Economic Indicators (customise).

Fransa, Almanya, Japonya, Hollanda için: Mevsim itibarıyla uyarlanmamış veriler.

Kaynak: FRED (St. Louis FED) (e1), Production: Industry: Total Industry Excluding Construction Index 2015=100, Quarterly, Not Seasonally Adjusted (France, Germany, Japan, Netherlands).

Tablo EII.7. 1986-90 döneminde, gelişmiş ekonomiler kategorisinden seçilmiş 5 ülkede sınaî üretim ve değişme (yıllar itibarıyla, %)

Yıllar	İngiltere		Toplam sınaî üretim endeksi (inşaat hariç) (2015=100)	Endekste değişme (İlgili çeyrek zarfında, %)	Fransa	Toplam sınaî üretim endeksi (inşaat hariç) (2015=100)	Endekste değişme (İlgili çeyrek zarfında, %)	Almanya	Toplam sınaî üretim endeksi (inşaat hariç) (2015=100)	Endekste değişme (İlgili çeyrek zarfında, %)	Japonya	Toplam sınaî üretim endeksi (inşaat hariç) (2015=100)	Endekste değişme (İlgili çeyrek zarfında, %)	Hollanda	Toplam sınaî üretim endeksi (inşaat hariç) (2015=100)	Endekste değişme (İlgili çeyrek zarfında, %)
	Verinin ait olduğu tarih				Verinin ait olduğu tarih			Verinin ait olduğu tarih			Verinin ait olduğu tarih			Verinin ait olduğu tarih		
1985	1985	1985-01-01	69,45	2,40	1985-01-01	80,275	2,54	1985-01-01	61,560	1,84	1985-01-01	84,915	-0,17	1985-01-01	72,067	0,17
1986	1986	1986-01-01	71,12	4,05	1986-01-01	82,313	1,75	1986-01-01	62,691	0,38	1986-01-01	84,773	3,45	1986-01-01	72,187	1,08
1987	1987	1987-01-01	74,00	4,84	1987-01-01	83,751	3,56	1987-01-01	62,931	3,60	1987-01-01	87,696	9,26	1987-01-01	72,968	0,08
1988	1988	1988-01-01	77,58	2,04	1988-01-01	86,735	3,47	1988-01-01	65,197	4,93	1988-01-01	95,818	5,79	1988-01-01	73,028	5,07
1989	1989	1989-01-01	79,16	-0,30	1989-01-01	89,742	1,46	1989-01-01	68,409	5,17	1989-01-01	101,363	4,22	1989-01-01	76,727	2,40
1990	1990	1990-01-01	78,92	-3,33	1990-01-01	91,049	-0,09	1990-01-01	71,948	2,87	1990-01-01	105,637	1,88	1990-01-01	78,565	1,76
	1991	1991-01-01	76,29	-	1991-01-01	90,970	-	1991-01-01	74,015	-	1991-01-01	107,625	-	1991-01-01	79,946	-

Kaynaklar ve Notlar:

İngiltere için: Mevsim itibarıyla uyarlanmış veriler.

Kaynak: OECD.Stat, Main Economic Indicators (customise).

Fransa, Almanya, Japonya, Hollanda için:

Kaynak: FRED (St. Louis FED) (e2), Production: Industry: Total Industry Excluding Construction, Index 2015=100, Annual, Not Seasonally Adjusted (France, Germany, Japon, Netherlands).

EK III: BEŞ ÜLKENİN MAKROEKONOMİK SAĞLAMLIK ENDEKSİ PUANLARI

Tablo EIII.1. Makroekonomik sağlık endeksi inşasında esas alınan makroekonomik göstergeler (İngiltere, yıllık, 1980-6)

İngiltere	Reel GSYİH ve Büyüme		İşsizlik	Enflasyon (TÜFE)	Kamu Maliyesi Dengesi				Cari İşlemler Hesabı (CA)	Makroiktisadî Sağlık Endeksi (*) (Basit endeks)
İngiltere (billions, milyar, Sterlin, baz yıl=2019)	Reel büyüme (Sabit fiyatlarla GDP'de değişme)	İşsizlik oranı (Toplam işgücüne oranla)	Enflasyon (TÜFE'de değişme, yıllık, ortalama)	Devletin genel geliri (carî fiyatlarla) (milyar, Sterlin)	Devletin toplam harcaması (carî fiyatlarla) (milyar, Sterlin)	Devletin genel gelir-toplam harcama dengesi (toplam gelir - toplam harcama) (carî fiyatlarla, milyar, Sterlin)	Devletin genel gelir-toplam harcama dengesi (toplam gelir - toplam harcama) (reel GDP'ye oranla)	Cari İşlemler Hesabı (CA) Dengesi [\$ cinsinden CA Dengesi carî fiyatlarla yine \$ cinsinden GDP'ye oranlanıyor]		
(Ia)	(Ib)	(II)	(III)	(IVa)	(IVb)	(IVc)	(IVd) [= (IVc)/(Ib)]	(V)	[Ib + (-0,1(II-2)) + (-0,1(III-3)) + IVd + V]	
1980	1008,593	-2,234	7,133	16,849	94,116	101,489	-7,373	-0,731	0,756	-4,007
1981	999,157	-0,936	9,65	12,189	109,178	120,114	-10,936	-1,095	1,758	-1,857
1982	1016,032	1,689	10,725	8,511	123,349	130,607	-7,258	-0,714	0,793	0,444
1983	1055,306	3,865	11,475	5,198	130,872	140,959	-10,087	-0,956	0,460	2,302
1984	1075,379	1,902	11,75	4,448	140,312	152,256	-11,944	-1,111	-0,238	-0,467
1985	1115,471	3,728	11,375	5,16	153,212	163,485	-10,273	-0,921	-0,021	1,733
1986	1144,194	2,575	11,325	3,626	160,673	170,841	-10,168	-0,889	-0,695	0,096
1980-6 (ortalama)		1,513	10,490	7,997				-0,917	0,402	-0,251
1982-6 (ortalama)		2,752	11,330	5,389				-0,918	0,060	0,821

Kaynak (Tablo EIII.1'in tümüne dâir): International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2023.

(*) İzah (Tablo EIII.1'deki endekse dâir): Endekste kullanılan değişkenler Ib, II, III, IVd, V tir. Sağlık hesaplanacağına endeksin değeri $[Ib + (-0,1(II-2)) + (-0,1(III-3)) + IVd + V]$ suretinde hareket edilebilir. Endeksin formülü "sağlık derecesi"ni hesaplamak üzere tasavvur edilmiştir: Puan yükseldikçe sağlık derecesi artmaktadır. Diğer taraftan sağlık (mahiyet ve derecesi) ile kırılabilirlik (mahiyet ve derecesi) tezat hâlidir. Tabiatıyla sağlık derecesi yükseldiğinde kırılabilirlik derecesi düşecektir (ya da sağlık derecesi düştüğünde kırılabilirlik derecesi yükselecek). Buna göre Endeksin puanı düştükçe kırılabilirlik derecesi artmış (: sağlık derecesi düşmüş) demektir.

Tablo EIII.1. Devam 1

Fransa	Reel GSYİH ve Büyüme		İşsizlik	Enflasyon (TÜFE)	Kamu Maliyesi Dengesi				Cari İşlemler Hesabı (CA)	
Fransa (billions, milyar, Fransız Frangı, baz yıl=2014)	Reel büyüme (Sabit fiyatlarla GDP'de değişme)	İşsizlik oranı (Toplam işgücüne oranla)	Enflasyon (TÜFE'de değişme, yıllık, ortalama)	Genel devletin toplam gelirleri (cari fiyatlarla), (milyar, Fransız Frangı)	Genel devletin toplam harcamaları (cari fiyatlarla) (milyar, Fransız Frangı)	Devletin genel gelir-toplam harcama dengesi (toplam gelir-toplam harcama) (cari fiyatlarla, milyar, Fransız Frangı)	Genel devletin toplam gelir-harcama dengesi (toplam gelir-toplam harcama) (reel GDP'ye oranla)	Cari İşlemler Hesabı (CA) Dengesi [\$ cinsinden CA Dengesi cari fiyatlarla yine \$ cinsinden GDP'ye oranlanıyor]	Makroiktisadi Sağlamlık Endeksi (*) (Basit endeks)	
(Ia)	(Ib)	(II)	(III)	(IVa)	(IVb)	(IVc)	(IVd) [= (IVc)/(Ib)]	(V)	[Ib + (-0,1(II-2)) + (-0,1(III-3)) + IVd + V]	
1980	1158,497	1,809	6,349	13,057	207,706	209,642	-1,936	-0,167	-0,595	-0,293
1981	1170,831	1,065	7,438	13,333	237,397	249,675	-12,278	-1,049	-0,771	-2,232
1982	1199,644	2,461	8,069	11,978	277,762	294,386	-16,624	-1,386	-2,062	-2,392
1983	1214,563	1,244	7,383	9,46	313,57	330,098	-16,528	-1,361	-0,838	-2,039
1984	1233,77	1,581	8,458	7,674	346,003	365,348	-19,345	-1,568	-0,142	-1,142
1985	1255,057	1,725	8,7	5,831	373,838	396,36	-22,522	-1,795	-0,063	-0,986
1986	1283,567	2,272	8,875	2,539	396,741	422,787	-26,046	-2,029	0,304	0,006
1980-6 (ortalama)		1,737	7,896	9,125				-1,336	-0,595	-1,297
1982-6 (ortalama)		1,857	8,297	7,496				-1,628	-0,560	-1,311

(*) Tablo EIII.1 altındaki (s. 48) açıklama.

Tablo EIII.1. Devam 2

Almanya										
	Reel GSYİH ve Büyüme		İşsizlik	Enflasyon (TÜFE)	Kamu Maliyesi Dengesi (**)				Carî İşlemler Hesabı (CA)	
	Almanya (milyar, Mark, baz yıl=2015)	Reel büyüme (Sabit fiyatlarla GDP'de değişme)	İşsizlik oranı (Toplam işgücüne oranla)	Enflasyon (TÜFE'de değişme, yıllık, ortalama)	Devletin genel toplam geliri (carî fiyatlarla) (milyar, Mark) (Kamu sektörü, toplam)	Devletin genel toplam geliri (carî fiyatlarla) (milyar, Mark) (Kamu sektörü, toplam)	Devletin genel toplam geliri-Toplam harcama dengesi (carî fiyatlarla) (milyar, Mark) (Kamu sektörü, toplam)	Devletin genel geliri-toplam harcama dengesi (toplam gelir - toplam harcama) [reel (2015 sabit fiyatlarıyla) GDP'ye oranla]	Carî İşlemler Hesabı (CA) Dengesi [\$ cinsinden CA dengesi nominal (carî fiyatlarla) yine \$ cinsinden GDP'ye oranlanıyor]	Makroiktisadî Sağlamlık Endeksi (*) (Basit endeks)
	(Ia)	(Ib)	(II)	(III)	(IVa)	(IVb)	(IVc)	(IVd) [= (IVc)/(Ib)]	(V)	[Ib + (-0,1(II-2)) + (-0,1(III-3)) + IVd + V]
1980	1683,158	1,272	3,359	5,447	690,4	744,2	-53,8	-3,196	-1,782	-3,987
1981	1685,015	0,11	4,831	6,324	724,0	794,2	-70,2	-4,166	-0,684	-5,255
1982	1671,735	-0,788	6,734	5,256	763,6	828,7	-65,1	-3,894	0,866	-4,415
1983	1697,724	1,555	8,099	3,284	791,9	848,4	-56,5	-3,328	0,666	-1,645
1984	1745,704	2,826	8,058	2,396	828,1	877,3	-49,2	-2,818	1,424	0,986
1985	1783,974	2,192	8,124	2,084	868,5	905,9	-37,4	-2,096	2,662	2,336
1986	1827,099	2,417	7,834	-0,125	907,0	942,8	-35,8	-1,959	4,024	4,310
1980-6 (ortalama)		1,369	6,720	3,524				-3,066	1,025	-1,096
1982-6 (ortalama)		1,640	7,770	2,579				-2,819	1,928	0,315

(*) Tablo EIII.1 altındaki (s. 48) açıklama.

(**) Kaynak (gelir, harcama sütunları için): Bundesbank (c), *Monthly Report of the Deutch Bundesbank, (January 1990)*. Almanya (Doğu ve Batı) 1991'de birleşmiştir. Ülke olarak Almanya ile 1991 öncesinde yalnızca Batı Almanya, 1991'den itibaren Batı ve Doğu Almanya'dan mürekkep Almanya ifade edilmektedir.

Tablo EIII.1. Devam 3

Hollanda										
	Reel GSYİH ve Büyüme		İşsizlik	Enflasyon (TÜFE)	Kamu Maliyesi Dengesi				Cari İşlemler Hesabı (CA)	
	Hollanda (billions, milyar, Hollanda Florini, baz yıl= 2015)	Re el büyüme (Sabit fiyatlarla GDP'de değişme)(**)	İşsizlik oranı (Toplam işgücüne oranla)	Enflasyon (TÜFE'de değişme, yıllık, ortalama) (***)	Devletin genel toplam geliri (cari fiyatlarla) (milyar, Hollanda Florini)	Devletin genel toplam harcaması (cari fiyatlarla) (milyar, Hollanda Florini)	Devletin genel gelir-toplam harcama dengesi (toplam gelir - toplam harcama) (cari fiyatlarla, milyar, Hollanda Florini)	Devletin genel gelir-toplam harcama dengesi (toplam gelir - toplam harcama) (reel GDP'ye oranla)	Cari İşlemler Hesabı (CA) Dengesi [\$ cinsinden CA dengesi nominal (cari fiyatlarla) yine \$ cinsinden GDP'ye oranlanıyor]	Makroiktisadî Sağlamlık Endeksi(*) (Basit endeks)
	(Ia)	(Ib)	(II)	(III)	(IVa)	(IVb)	(IVc)	(IVd) [= (IVc)/(Ib)]	(V)	[Ib + (-0,1(II-2)) + (-0,1(III-3)) + IVd + V]
1980	332,676	1,342	3,354	6,5	81,213	88,542	-7,329	-2,203	-0,441	-1,688
1981	330,967	-0,514	4,583	6,8	86,386	95,87	-9,484	-2,866	2,356	-1,562
1982	326,721	-1,283	6,525	5,9	91,577	102,713	-11,136	-3,408	3,194	-2,140
1983	332,465	1,758	8,254	2,9	96,914	108,041	-11,127	-3,347	3,322	1,218
1984	342,832	3,118	8,09	3,4	100,013	112,982	-12,969	-3,783	4,475	3,261
1985	351,939	2,656	7,327	2,3	105,35	114,629	-9,279	-2,637	2,937	2,593
1986	362,94	3,126	6,52	0,08	108,122	117,593	-9,471	-2,610	2,142	2,598
1980-6 (ortalama)		1,458	6,379	3,983				-2,979	2,569	0,612
1982-6 (ortalama)		1,875	7,343	2,916				-3,157	3,214	1,506

(*) Tablo EIII.1 altındaki (s. 48) açıklama.

(**) 1980 verisi World Bank WDI dan alınmıştır.

(***) 1980, 1986 verisi World Bank WDI dan alınmıştır.

Tablo EIII.1. Devam 4

Japonya											
	Reel GSYİH ve Büyüme		İşsizlik	Enflasyon (TÜFE)	Kamu Maliyesi Dengesi				Carî İşlemler Hesabı (CA)		
	Reel büyüme (Sabit fiyatlarla GDP'de değişme)	İşsizlik oranı (Toplam işgücüne oranla)	Enflasyon (TÜFE'de değişme, yıllık, ortalama)	Devletin genel toplam geliri (carî fiyatlarla) (milyar, Yen)	Devletin genel toplam harcaması (carî fiyatlarla) (milyar, Yen)	Devletin genel gelir-toplam harcama dengesi (toplam gelir - toplam harcama seviyesi)	Devletin genel gelir-toplam harcama dengesi (toplam gelir - toplam harcama) (reel GDP'ye oranla)	Carî İşlemler Hesabı (CA) Dengesi [\$ cinsinden CA dengesi nominal (carî fiyatlarla) yine \$ cinsinden GDP'ye oranlanıyor]		Makroiktisadi Sağlamlık Endeksi(*) (Basit endeks)	
	(Ia)	(Ib)	(II)	(III)	(IVa)	(IVb)	(IVc)	(IVd) [(IVc) / (Ia)]	(V)	[Ib + (-0,1(II-2)) + (-0,1(III-3)) + IVd + V]	
1980	273862,7	3,181	2,017	7,808	67409,9	78715,2	-11305,3	-4,128	-0,953	-2,283	
1981	285390,6	4,209	2,208	4,936	75950,5	86529,5	-10579	-3,707	0,383	0,771	
1982	294844	3,312	2,35	2,749	80575,4	91579,2	-11003,8	-3,732	0,591	0,262	
1983	305231,2	3,523	2,658	1,881	84192,2	96105,6	-11913,4	-3,903	1,640	1,406	
1984	318973	4,502	2,708	2,251	91346,2	99735,5	-8389,3	-2,630	2,603	4,579	
1985	335666	5,233	2,625	2,038	98831,6	103498,7	-4667,1	-1,390	3,516	7,492	
1986	346832,1	3,327	2,767	0,608	103735,3	108601,1	-4865,8	-1,403	3,985	6,171	
1980-6 (ortalama)		3,898	2,476	3,182					-2,985	1,681	2,628
1982-6 (ortalama)		3,979	2,622	1,905					-2,612	2,467	3,982

(*) Tablo EIII.1 altındaki (s. 48) açıklama.