

FİNANSAL KRİZLERİ AÇIKLAMAYA YÖNELİK YAKLAŞIMLAR

Approaches to Explain The Financial Crises

Savaş DURMUŞ

Öğr. Gör. Kafkas Üniversitesi
Sosyal Bilimler Meslek
Yüksekokulu
sdurmus_75@hotmail.com

Özet

Bu çalışmada, finansal krizleri açıklamaya yönelik modeller ele alınmıştır. Özellikle 19. yy.'dan itibaren dünya ekonomisinin teknolojik gelişmelere bağlı olarak küreselleşmesi neticesinde, küresel krizler daha spesifik bir hal almıştır. Çalışmanın ana çerçevesi finansal krizlerin nedenlerini, kriz modelleri ışığı altında incelemektir.

Anahtar Kelimeler: *Kriz, Finansal Kriz Modelleri, Kriz Türleri, Reel Sektör Krizleri*

Abstract

In this study, the models were taken into consideration to explain the financial crises. As a result of the globalization of the world economy especially since 19 th century, related to technology global crises became more specific. The main point of the study is to analyse the reasons of financial crises under the shed of crises models.

Keyword: *Crisis, Models of Financial Crisis, Types of Crises, Real sector of the Crisis*

GİRİŞ

Ekonomik krizlerin kökeni 17. yy.'a kadar dayanır. Her ne kadar dünyada bu yüzyıldan önce de ekonomik krizler yaşandığı bilinse de, söz konusu bu krizler genellikle tarım sektöründe görülen krizlerdir. Bu krizler üretim daralmalarından, kötü hava şartlarından ve ulaşımdan kaynaklanmakta, bu sektörde açlık ve kıtlık şeklinde ortaya çıkan sonuçlar oluşturmaktaydı.

19.yy.'a gelindiğinde dünya ekonomisinin küreselleşmesine paralel olarak krizler de kendine özgü nitelikler taşımaya başlamıştır. Ekonomi literatürüne baktığımızda sürekli olarak krizlerin birbirini takip ettiği, dünyanın herhangi bir ülkesinde ortaya çıkan bir krizin domino taşı gibi diğer ülkeleri de etkilediği görülmektedir. Hal böyle olunca ekonomik krizler sürekli olarak iktisatçıların gündemini işgal etmiş ve üzerinde çalıştıkları bir alan olmuştur. Ekonomistler yaşadıkları dönem ve öncesinde

ortaya çıkan krizleri açıklamaya çalışmışlardır.

1. FİNANSAL KRİZLERİ AÇIKLAYAN MODELLER

20. yy ve özellikle son çeyreğinde dünyada birçok kriz yaşanmıştır. Bunun sebebi küreselleşme ve bilişim sisteminin gelişmesidir. Bu nedenle de bu krizlerden en çok, gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkeler etkilenmektedir. 1990 ve sonrası tarihsel sürece baktığımızda dünyada, 1992-93 Avrupa Döviz Kuru Mekanizması (ERM) krizi, 1994-95 Latin Amerika krizi, 1990-95 Asya krizi (Tayland- Endonezya- Güney Kore), 1994 – Meksika- Türkiye krizleri, 1997-98 Güney Doğu Asya, 1998 Rusya-Brezilya krizleri, 2000-2001 Türkiye- Brezilya krizleri, 2004 Körfez krizi v.b. gibi “krizler on yılı” diye tarif edilen bir süreç yaşandığı görülür. Bu yaşanan krizlerin yaşattığı olumsuzluklar ve etkilerinin artması bilim adamlarının, ekonomik ve politik çevrelerin en temel problemi haline gelmiştir. 1980 sonrası krizler birbirinin aynı olmasa da çoğunun temel sebebi para krizleridir. Başta Krugman’ın araştırmaları olmak üzere yapılan ekonomik araştırmalarda para krizleri üç ana başlıkta açıklanmaya çalışılmıştır. Bunlar, birinci nesil (jenerasyon) kriz modelleri (Kanonik Model), ikinci nesil (jenerasyon) kriz modelleri ve üçüncü nesil (jenerasyon) kriz modelleridir.

1.1.Birinci Nesil Modeller (Kanonik Kriz Modelleri)

Birinci nesil modeller finansal krizleri açıklamaya yönelik ortaya atılmış ilk çalışmadır. Bu modelin duayeni Paul Krugman olarak gösterilmektedir. Krugman’ın çalışmalarının temelini ise Salant ve Henderson’un tükenebilir mallar ve altın piyasası için yapmış oldukları çalışmalar oluşturmuştur. Daha sonra 1984’ te Flood ve Garber, Krugman’ın modelini geliştirmiş ve birlikte birçok çalışmaya imza atmışlardır. Krugman, bu tarz modelleri Kanonik Kriz Modelleri olarak tanımlamaktadır.

Birinci Nesil Modeller bütçe açıklarının artması sonucu finansal krizlerin ortaya çıktığını savunmaktadır. Bu model, bütçe açıklarını kapatmak için hükümetlerin para basarak para arzının genişlemesine yol açacağını, bunun neticesinde de sabit döviz kuru politikasının bozulacağını ifade eder. Sabit kur politikasının bozulmaya başlamasıyla birlikte ülke dışından gelen yatırımcılar sermayelerini ülke dışına çıkarmak isteyecek, aynı zamanda ülke içinde de dövize doğru bir yöneliş oluşacaktır. Artan döviz talebi sonucu merkez bankası sürekli piyasaya döviz sürecek, bir müddet sonra bu durum döviz rezervlerinin düşmesine neden olacaktır. Bu spekülasyon hareketlenmeler krizin temelini oluşturacaktır.

Birinci nesil kriz modelleri para piyasalarından önce mal piyasalarında Salant ve Henderson tarafından incelenmiştir. Salant ve Henderson hükümetlerin altın piyasasındaki politikalarını ve fiyatlandırmalarını analiz etmişlerdir. Bu çalışmalar daha sonra Krugman’ın

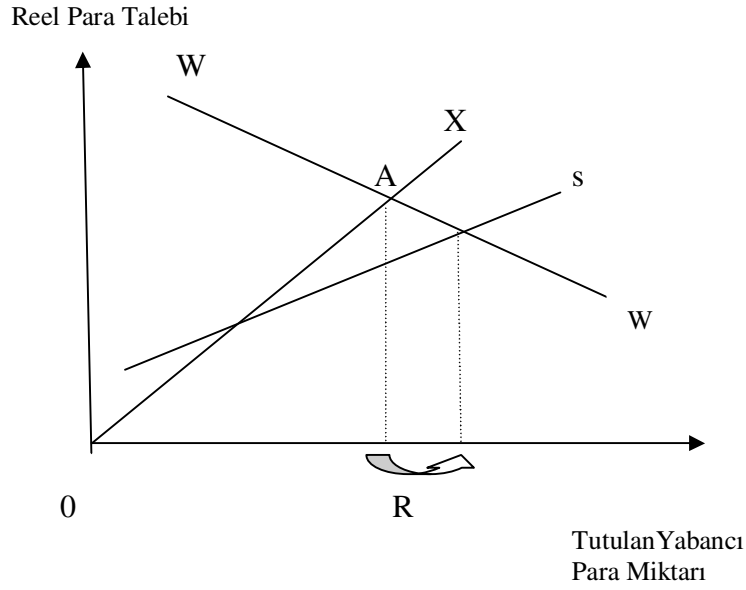
para piyasalarında meydana gelen krizleri açıklamasında temel oluşturmuştur. Önce Salant ve Henderson'un mal piyasalarındaki çalışmalarına bakacak olursak; bu araştırmacılar, aynı koşullar altında olmak kaydıyla, spekülâtorlerin bir malın diğer mallara oranla daha yüksek bir getiri sağlayacağı ve ellerindeki malın fiyatının diğer mallara göre daha fazla artacağı beklentisi içerisinde oldukları sürece bu malı ellerinde bulunduracaklarını ifade etmektedirler. Ekonomistler fiyatların hükümetler tarafından belirlenmesi durumunda, spekülâtorlerin fazla para kazanamayacakları için ellerindeki varlıklarını bir an önce satacaklarını ifade etmişlerdir. Bunun sonucunda hükümetin elinde mal fazlası oluşacaktır. İstikrar politikasının olmadığı durumda fiyatlar hükümetin belirlediği fiyatların üzerine doğru çıkmaya başlayacaktır. Fiyatların yükseleceğini tahmin eden spekülâtorler malı almaya başlayacaktır. Hükümet fiyatların kendi kontrolü altında olması konusunda direnirse stokları bitmeğe başlayacaktır. Ekonomistler 1969 altın açık piyasasında yaşanan krizin de spekülâtif alımlar neticesinde meydana geldiğini belirtmişlerdir.¹

Krugman, mal piyasalarında oluşan bu spekülâtif durumun, para piyasasını etkisi altında tutmağa çalışan merkez bankası için de geçerli olabileceği tezinden yola çıkmıştır. Krugman mal piyasasında olduğu gibi, para piyasalarında da spekülâtorlerin, merkez bankasının döviz rezervleri azalınca kadar bekleyeceklerini belirtmiştir. Spekülâtorler bilmektedirler ki merkez bankası döviz kuru yükselişini piyasaya döviz arz ederek engelleyecektir. Bu durum merkez bankası dövizlerinin minimum noktaya düşmesine kadar devam edecektir. Fakat merkez bankası, döviz stokunun azalması neticesinde sabit döviz kurunu terk etmek zorunda kalacaktır. Bu noktadan itibaren döviz kuru yükselmeğe başlayacaktır. Spekülâtorler döviz rezervleri bitmeden hemen önce ellerindeki yerli parayı terk edip daha cazip olan dövize doğru yönelecekler ve bu spekülâtik davranışları neticesinde büyük kârlar elde edebileceklerdir.²

Birinci nesil modellerde, spekülâtorler hükümetlerin uygulamış olduğu yanlış politikaları önceden öngörmekte, hükümetlerin uygulamış olduğu politikaların imkânsız hale geldiği dönemlerde sahneye çıkmakta ve büyük kârlar sağlamaktadırlar.

Paul Krugman, döviz krizine yakalanmış bir ülkedeki durumu ve 1979 krizini şöyle özetlemektedir: Sabit döviz kuru uygulayan bir ülkede hükümet, döviz kurunu kontrol altında tutabilmek için sürekli piyasaya döviz sürmek zorunda kalacak ve bu süreç uzadıkça döviz rezervleri kaçınılmaz olarak azalacaktır. Rezervlerdeki azalış spekülâtif bir ortam yaratarak geriye kalan rezervlerin de azalmasını hızlandıracaktır. Hükümet sonunda döviz kuruna müdahale imkânının neredeyse imkansız bir hale geldiğini fark

edince sabit döviz kurundan vazgeçecek ve döviz kurunu dalgalanmaya bırakmak zorunda kalacaktır. İşte bu durumda döviz kuru hızla yükselmeğe başlayacaktır. Krugman çalışmasını ve 1979 krizini şekil ile şöyle ifade etmektedir.³



Şekil:1.Kaynak: Paul Krugman “ A Model of Balance of Payments Crises,”
Journal of Money Credit and Banking, Vol:11, No: 3, August 1979, s.322.

OX eğrisi kriz öncesi kur sistemini, SS doğrusu sabit kurdan vazgeçildikten sonraki uygulanan esnek kur sistemini, A noktası spekülasyonun gerçekleştiği sırada özel sektörün elindeki varlıkları, B noktası spekülasyonun portföylerindeki değişiklikler sonucu yeni buldukları noktayı göstermektedir. A noktasından B noktasına geçildiğinde spekülasyonun portföylerinde değişiklikler yapmaktadırlar. Bu değişiklik ülke parasından kaçış, döviz doğru yönüne dönüşecektir. Bu durumda döviz talebi hükümetin rezervleri (R) tarafından karşılanacaktır. Kriz sırasında eğer spekülasyonun daha fazla varlığa sahip olduğunu farz edersek WW doğrusu yukarı kayacaktır. Bu duruma müdahale için hükümet daha fazla rezerve ihtiyaç duyacaktır. Hükümet rezervleri ölçüsünde sabit kuru tercih edecek, rezervler tükenmeye başlayınca sabit kurdan vazgeçmek ve dalgalı kura geçmek mecburiyetinde kalacaktır.

Birçok para krizi hükümetlerin yurt içi ekonomi politikaları ile

döviz kuru politikaları arasındaki tutarsızlıktan kaynaklanmaktadır. Birinci nesil modeller bunun sebebinin açıklayabilmektedir. Ayrıca birinci nesil modeller gün içerisinde milyarlarca dolar zarar ortaya çıkaran ani para krizlerinin, sadece yatırımcıların veya spekülörlerin mantıksızlığına bağlı olamayacağını ifade eder.⁴

Modelin eleştirilen yönleri de bulunmaktadır. İlk olarak, model çok fazla mekanik ve tek düze olduğu gerekçesiyle eleştirilmektedir. İkinci olarak, bu modelin, ülkelerde bir bütçe açığı ortaya çıktığında merkez bankasının ekonomiye hemen döviz pompalayarak döviz kurunu baskı altına alarak bütçe açığını kapatmağa çalışmasını savunması eleştirilmektedir. Çünkü ekonomide kriz döneminde bundan başka metodların da olduğu bilinmektedir. Üçüncü eleştiri, bu modelin iktisadi faaliyetlerin mali dengesizlikler ve kredi politikası üzerinde etkisinin olmadığı iddiasına yöneliktir. Bir başka eleştiri de birinci nesil modellerin, para krizlerini yalnızca döviz rezervi ve bütçe açıklarıyla açıklamaya çalışmasıdır. Model 1994 Meksika krizini açıklamakta fakat 1992-93 Avrupa ERM krizi konusunda yetersiz kalmaktadır. Para krizlerini açıklama konusunda yetersiz kalan birinci nesil modeller yeni modellerin oluşumuna zemin hazırlamıştır. Bu konuda yapılan bir diğer çalışmada “İkinci Nesil Modellerdir.”⁵

1.2. İkinci Nesil Modeller (Kendi Kendini Doğrulayan Kriz Modelleri)

Birinci Nesil modellerin 1992-93 yıllarında Avrupa’da ortaya çıkan döviz kuru mekanizması (ERM) krizini açıklamakta yetersiz kalması ikinci nesil döviz kuru modellerinin oluşumuna temel teşkil etmiştir. Krizin ortaya çıktığı dönem öncesinde makro ekonomik göstergelerin olumsuzluk göstermemesi, krizi daha çok makro ekonomik sorunlarda arayan birinci nesil krizlerle açıklanamadığından, para krizlerinin sebeplerini araştıran diğer modeller ortaya çıkmıştır. Bu modelin ortaya çıkmasında Obstfeld’in çalışmaları temel teşkil etmiştir.

İkinci Nesil Modeller, ülkenin para ve maliye politikaları tutarlılık içerisinde iken, yani ekonominin temel verileri olumsuzluğu göstermediği halde, ülke para birimine yapılan spekülatif atakların ekonomik krizlere yol açabileceğini göstermiştir.⁶

Piyasa aktörleri kendi beklentileri ile iktisat politikasının değişmeyeceği inancındadırlar. Fakat piyasa aktörlerinin piyasada oluşan beklentileri makro iktisat politikasında alınacak kararları etkilemektedir. Piyasadaki karar vericilerin beklentileriyle, cari dönemde ortaya çıkan sonuçlar arasındaki ilişki modelin işleyişine yön vermektedir. Şöyle ki ekonomide beklenen olumsuzluklar, ekonomik göstergeler iyi olsa dahi zamanla bu beklentilerin etkisiyle ekonomide aniden veya hiç beklenilmedik

bir zamanda etkisini gösterebilmektedir. Sabit kuru korumak, eğer insanlar gelecekte tutmuş oldukları paranın devalüe edileceği beklentisi içerisinde olurlar ise daha da maliyetli olacaktır. Beklenen bir devalüasyona karşı para birimi korumak isteniyor ise, bu defa da faiz oranlarını yükseltmek zorunluluğu ortaya çıkacak, bunu gerçekleştirmek isteyen hükümetin nakit dengesi bozulacak; bu bozulma, üretim ve istihdam üzerinde olumsuzluklar yaratacaktır. Hükümet mevcut pariteyi sürdürmenin maliyeti ile paritenin değiştirilmesi arasındaki maliyeti arasında seçim yapma zorunluluğu içerisine girdiğinde, devalüasyon beklentisi içerisinde olan spekülâtorler, kısa vadede pozisyon alarak ulusal parayı ellerinden çıkararak devalüasyonun hızlanmasına sebep olacaklardır. Bu durumda hükümet mecburen sabit döviz kuru politikasından vazgeçecek ve krize yakalanmış olacaktır.⁷

İkinci nesil kriz modelleri üç temel faktöre dayandırılmaktadır.

* İlk olarak hükümetlerin sabit döviz kurunu uygulamak istemelerinin bir sebebi olmalıdır.

* İkinci olarak hükümetin sabit kur sistemini korumak istemesinin bir sebebi olmalıdır.

*Üçüncü olarak krize yol açan dairesel mantığın meydana gelebilmesi için, sabit kurun maliyeti o kadar artmalı ki insanlar sabit kurun artık devam edemeyeceği inancını taşımaldırlar.

Krugman hükümetlerin paralarının değerini düşürmelerinin sebebinin iki temel faktöre dayandırırmaktadır. Bunlardan birincisi hükümetlerin uygulamış oldukları sabit kur rejimi sonucu büyük miktarlarda iç borçlanma olması, ikincisi ise ülkede var olan yüksek işsizliktir. Sabit kur rejimi uygulayan hükümet para arzını arttıramayacak dolayısıyla işsizlik artacaktır.

İkinci nesil kriz modellerinin ortaya çıkışı ya banka krizi ya da döviz krizi şeklinde kendini göstermektedir. Yapıları gereği hassas olan ikinci nesil kriz modelleri sadece kamudan kaynaklanmaz. Özel sektörde özellikle bankacılık sektöründe görülen açık pozisyon artışları, kredilerin geri dönüş oranının azalmasına, bu azalmanın menkul değerler üzerinde oluşturdukları dalgalanmalar da reel sektörün küçülmesine neden olacaktır. Reel sektörün küçülmesi ise bankaların aktiflerinin bozulmasına yol açacaktır. Banka bilançolarının kötüleştiğini gören banka mevduat sahipleri hemen tasarruflarını çekmeğe başlayacak zaten kötüye doğru giden bankalar iyice zorlanacaktır. Bankaların likit eksikliği oranının yükselmesi, döviz pozisyonlarındaki azalmalar, riskli olan bankacılık sistemini daha da riskli bir hale getirerek banka krizine sebep olacaktır.⁸

Döviz krizleri çoğunlukla sabit döviz kuru programlarının başarılmasından kaynaklanmaktadır. Döviz kuru çipasına dayanan bu

modelde enflasyonda görülen düşme yerli paranın değer kazanmasına neden olur. Yerli paranın aşırı değerlenmesi ihracatın azalmasına, ithalatın dolayısıyla cari açıkların artmasına sebep olur. Eğer ülke sabit döviz kuru uygulamada ısrar ederse döviz krizi kaçınılmaz hal alır. Bankacılık veya döviz kuru şeklinde ortaya çıkan finansal krizlerin oluşum nedenlerini şöyle sıralayabiliriz.⁹

- * Sürdürülemeyen Makro ekonomik yapı
- * Ters seçim ve ahlâkî yapıda bozulma
- * Finansal serbestleşme
- * Sürü psikolojisi

Birinci ve İkinci Nesil Finansal Krizleri Genel Olarak Karşılaştıracak Olursak;¹⁰

Tablo:1.1 Birinci ve İkinci Nesil Finansal Kriz Modellerinin Karşılaştırılması

Birinci Nesil Kriz Modelleri	İkinci Nesil Kriz Modelleri
<ul style="list-style-type: none"> * Krizler kaçınılmazdır. * Krizler önceden Tahmin edilebilir. * Beklentiler krizi hızlandırır. * Uygulanan politikalar, makro ekonomik göstergelerin bozulmasına yol açar. *Makro ekonomik göstergelerde bozulma, krizlere neden olur. 	<ul style="list-style-type: none"> * Krizler bulaşıcıdır. * Krizler önceden Tahmin edilemez. *Beklentiler kendi kendini besleyen niteliktedir ve krizlere yol açar. *Hükümetler makro ekonomik politikalar karşısında seçim yaparlar. (Kur rejimine tamam ve ya devam gibi) *Makro ekonomik göstergelerde bozulma, kendi kendini besleyen kriz sürecini hızlandırır.

Birinci nesil kriz modelleri 1994 Meksika krizini açıklayabilmiş, fakat 1992-93 Avrupa Para Krizi (ERM) konusunda yetersiz kalmıştı. Para krizlerini açıklama konusunda yetersiz kalan birinci nesil modeller ikinci nesil modellerin ortaya çıkmasına sebep olmuştu. İkinci nesil kriz modellerine baktığımızda ise; bu modellerin kendi kendini besleyen spekülâtif durumlardan ortaya çıkan Avrupa para krizlerini (ERM) açıklayabildiğini, fakat 1997 Asya krizini açıklayamadığını görürüz. Krugman'a göre ikinci nesil kriz modellerinin 1997 Asya krizini açıklayamama sebeplerini üç nedene dayanır:¹¹

* Ekonominin temelini teşkil eden (para arzı, yüksek enflasyon, bütçe açıkları, ödemeler dengesindeki bozulma, istihdam ve işsizlik gibi) faktörlerin hiçbiri krizin ortaya çıktığı Asya ülkelerinde görülmemiştir.

* Para krizleri çıkmadan önce, hem para piyasasında hem de reel piyasalarda müthiş bir canlılık yaşanmış, bu canlılık fiyatların artmasına neden olmuştur.

* Para krizinde finansal araçların büyük etkisi olmuştur.

1.3.Üçüncü Nesil Kriz Modelleri

Krizin ülkeler arasındaki yayılma nedenini açıklamayı hedefleyen bu model Krugman (1998)'ın “Hükümetin Ahlâkî Risk Yaklaşımı” ve Sach (1998a ve 1998b)'ın “Finansal Atak Yaklaşımı” tezlerine dayanır. Latin Amerika ve 1997 Güney Doğu Asya krizlerinin ikinci nesil kriz modelleri tarafından açıklanamaması üçüncü nesil kriz modellerinin doğmasına neden olmuştur. Temelde Latin Amerika ve Asya krizini açıklamaya yönelik üçüncü nesil kriz modelleri, bankacılık krizleri ile para krizlerinin birbirini tetiklediği ve bir sektörde başlayan krizin diğer sektörü de etkilediği, bu etkileşimin sürekli bir kısır döngü yarattığı felsefesinden hareket eder.

Krugman'ın çalışmasında finans sektöründe etkili olan araçların başında bankacılık sektörü gelir. Bankaların ortaya çıkardıkları yükümlülüklerin açık veya kapalı bir şekilde hükümet tarafından garanti altına alınması “Ahlâkî Risk” sorununa sebep olmaktadır. Bankaların en önemli gelir kaynakları kredilerdir. Bankalar kârlarını artırmak amacıyla riskli projeleri kredilendirmekte, bankaların daha fazla kâr isteği riskli kredilerin sayısının artmasına neden olmaktadır. Riskli kredilerin bankalar tarafından genişletilmesi finansal aktiflerin fiyatlarının yükselmesine sebep olacaktır. Bu durum finansal sistemin aşırı derecede şişmesine yol açacaktır. Genelde bu durum “Finansal Balon” olarak nitelendirilmektedir. Bir müddet sonra finansal balonun patlaması sonucu finansal aktiflerin fiyatları hızlı bir şekilde düşecektir, bu düşüş bankaların kredi dönüşünü olumsuz etkileyip, ulusal düzeyde ödeme sisteminin bozulmasına ve bankacılık krizlerinin ortaya çıkmasına neden olacaktır. Bankacılık krizleri, para krizlerini tetikleyip para krizlerine neden olacaktır.¹²

Üçüncü Nesil Modeller, finansal ve banka sektörlerindeki problemler arasındaki ilişkiler üzerine odaklanmıştır. Bu problemlerin çözümüne yönelik Krugman (1998), yaptığı çalışma ile menkul kıymetler piyasasındaki yatırım patlaması ile bu patlamanın etkilerini araştırmıştır. Bu modeller parasal faktörlerin üzerinde durulmadığı reel bir model olup, Doğu Asya ülkelerindeki 1997 para krizleri ve dış borç krizlerini açıklamaktadır. Üçüncü Nesil Modeller, sermaye giriş ve çıkışlarının serbest olduğu tam sermaye hareketliliğini içeren bir sektörlü büyüme modeline dayanmaktadır. Bu modelde hükümet sıkı bütçe kısıtlamaları içerisinde olmayan ve aşırı değerlendirilmiş şirket senetlerine teminat veren bankalara dolaylı ya da dolaysız garanti vermektedir. Bu bankaların bir kısmı yurt dışı bankaların şubesi

durumundadır. Yurt içi şirketlerin büyük bir çoğunluğu da yurt dışı fonlardan borçlanarak kredi finansmanı sağlamaktadırlar. Özetle hükümet, finansal sistemdeki dengeyi sağlamak ve yurt dışı bankaları teşvik etmek amacıyla dolaylı ya da dolaysız bir şekilde destek sağlamaktadır. Ancak hükümet finansal sistemdeki bu düzenlemeyi uzun süre sürdüremeyince finansal sistemde ahlaki tehlike problemleri ortaya çıkmaktadır.¹³

Sachs (1998a ve 1998b) çalışmasında banka yükümlülüklerinin vadesinin aktiflerin vade süresinden daha kısa olmasının, bankaların rezerv sisteminde olumsuzluğa sebep olacağını belirtir. Bu gibi durumlarda bankalara doğru bir hucüm (bank run) başlamaktadır. Bankaların fon kaynakları ve bu fonları kullanım alanları birbirinden çok farklı olabilmektedir. Fon kaynaklarının farklı olması, kullanım alanının farklı olması döviz krizi ile vade krizinin birlikte oluşmasına neden olacaktır. Bu krizler birbirlerini de destekleyerek bankalar için bir likitide sıkıntısı yaratacaktır. Ülke ekonomisinin temelini teşkil eden (para arzı, yüksek enflasyon, bütçe açıkları, ödemeler dengesindeki bozulma, istihdam ve işsizlik gibi) makro değişkenler olumsuzluk göstermese dahi krizin oluşmasına zemin hazırlayacaktır. 1997 Asya krizine de makro göstergelerdeki olumsuzluklar sonucu ülkelerin borçlarını ödeyememesi değil, likitide sıkıntısı sebep olmuştur.¹⁴

Sachs'a göre Latin Amerika ve Güney Doğu Asya ülkeleri yanlış hiçbir şey yapmıyorlardı, yatırımları da temelde sağlamdı. Bu ülkelerin şanssızlığı, uluslararası kredi kuruluşlarının bir olumsuzluğa maruz kalmaları neticesi finansal kırılganlık yaşaması ve bunu bu Asya ülkelerine yansıtmasıdır. Sachs Asya krizinin sebeplerini dört ana nedene dayandırmaktadır.¹⁵

* Asya ekonomilerinin finans, endüstri ve döviz kuru politikalarında zayıflıklar

* Ahlâkî risk taşıyan riskli faaliyetlere aşırı yatırım yapılması

* Orta düzeydeki sermaye çıkışının, uluslararası sermaye piyasalarının yapısındaki zayıflıklardan ve başlangıçta krizin yanlış yönetilmesinden dolayı finansal paniğe dönüşmesi

* 1997'nin ortasında Tayland'da ve daha sonra Kore'de yapılan devalüasyonların yatırımcılarda bu ülkelerle ilgili paniğe neden olması

1.4. Finansal Krizlerin Bulaşması İle İlgili modeller

Bir bölgede ortaya çıkan finansal krizin diğer bölgelere kısa zaman içerisinde bulaştığı gözlenmiştir. Bu duruma örnek olarak 1992-93 Avrupa krizi, 1994 Meksika krizi, 1997 Asya krizi ve 2008 Amerika krizi gösterilebilir. Gelişmiş ülkelerdeki birtakım politika değişiklikleri (uluslararası faiz oranlarındaki artış, sanayileşmiş ülkelerin

ekonomilerindeki kaymalar veya sanayileşmiş ülke paralarının değişim kurundaki artışlar gibi) gelişmekte olan ülkelerde krizlere sebep olabilmektedir. Bu tür artışlar gelişmekte olan ülkelerde sermaye çıkışına sebep olmaktadır. Bir ülkedeki finansal krizin nedeni diğer bir ülkede finansal kriz ya da spekülasyon etkisi yaratıyorsa kriz o ülkeye bulaşmıştır. Yalnız, bir ülkeye krizin bulaşması için diğer ülkede yaşanan olumsuzluk yeterli sebep değildir. İlgili ülkedeki makro ekonomik değişkenlerin çok kötü durumda olması ya da özel sektör beklentilerinin olumsuzluk içermesi söz konusu olabilir. Aynı zamanda birden çok ülkede finansal krize yol açan bu etki muson etkisi olarak adlandırılmaktadır. Finansal krizler bir ülkeden başka bir ülkeye bulaşma(Contagion) veya sürü psikolojisi şeklinde yayılmaktadır.¹⁶

1.4.1. Yayılma (Spillover) Yoluyla Bulaşma

Ekonomik ilişkileri olan iki ülkeden birinde yaşanan bir devalüasyon diğer ülkede ticarî rekabetin azalmasına, rekabetin azalması ise ilgili ülkede dış ticaretin azalmasına ve rezervlerin tükenmesine sebep olacaktır. Ticaret yapan iki ülke arasında ortada bir mal var ise direkt bir ticarî anlaşma vardır. Direkt bir ticarî anlaşmanın olması da finansal bir krizin bir ülkeden diğerine yayılmasına sebep olacaktır.

Eğer bu iki ülkenin dış ticarete birbirlerine rakip durumda olduğunu varsayarsak, bu durum devalüasyon yapan ülkenin diğer ülkeyle dolaylı ticarî ilişkisinin olduğunu gösterir. Devalüasyon yapan ülke, diğer ülkenin mallarının talebini olumsuz etkilemiş olacaktır. Direkt veya dolaylı olarak bir ülkenin diğer ülkeyle ticarî bir ilişkisinin bulunması, ülkelerden birinde yaşanan devalüasyonun diğer ülkede rekabet şansını azaltacağından, diğer ülkede yaşanan ücret artışları, üretim azalmasına yol açacaktır. Üretimin azalması ise para talebinin azalmasına ve para arzının artmasına sebep olacaktır. Yatırımcı fazla para arzını dövizle çevirmek isteyince krize davetiye çıkarılmıştır denilebilir.¹⁷

1.4.2. Yalın Bulaşma (Pure Contagion)

Bir ülkedeki kriz diğer bir ülkenin ekonomik verileri üzerinde herhangi bir olumsuz etki yaratmamış olabilir. Fakat ekonomik göstergelerde bir olumsuzluk olmasa bile, bir ülkede başlayan bir kriz yatırımcıların diğer bir ülkede de olumsuzlukların olacağı varsayımı içerisine girmelerine neden olur ve kriz ikinci ülkeye de sıçrar. Bu durum, Yalın Bulaşma

(Pure Contagion) olarak ifade edilir. Bir başka yalın bulaşma da şu şekilde kendini gösterebilir. Bir ülkede başlayan bir olumsuzluktan dolayı, yatırımcıların buradaki yatırım fonlarını değil de daha iyi durumdaki başka bir ülkedeki yatırım fonlarını elden çıkartmak istemeleri sağlam durumdaki ülke ekonomisinin krize girmesine neden olur.¹⁸

Bulaşma üç farklı şekilde gerçekleşmektedir:

* Gelişmiş ülkelerin uygulamış olduğu ekonomik politikaların gelişmekte olan ülkelerde krize neden olması, “Mussuonal Etki”: Burada kriz gelişmiş ülkelerden kaynaklanır. Gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerinin dışa açık olması, dış borçların yüksek olması, bankacılık sektörünün sağlam temeller üzerine oturtulmamış olması temel etkenlerdir.

* Gelişmekte olan bir ülkede görülen krizin başka bir ülkenin ekonomisini zora sokması: Bu krizde ülkelerin finansal açıdan birbirlerine yakın politikalar takip etmeleri temel etkidir.

* Başka bir bulaşma şekli de beklentilerin olumsuzluğundan kaynaklanmaktadır. Örneğin bir ülkedeki ekonomik programın olumsuz olması diğer ülkelerde de, bu durumun olumsuzluk yaratacağı fikrini oluşturur.

1.4.3. Sürü Davranışı

Yatırımcıların yatırımlarını yönlendirmede makro ekonomik göstergeler ile değil de, kulaktan dolma piyasa bilgileri ile hareket etmeleri şeklinde ortaya çıkmaktadır. Örneğin bir gayrimenkulün fiyatının düşmesi sonucu yatırımcılar, fiyat düşüşünün devam edeceği inancıyla harekete geçerler. İşte bir gayrimenkulün satışı ile başlayan, daha sonra dalga dalga tüm yatırımcıları olumsuz etkileyerek, ekonomide gedikler oluşturan ve para çıkışını hızlandıran bu durum sürü psikolojisi kavramı ile ifade edilir.

Sürü psikolojisinin ortaya çıkış nedeni olarak iki sebep gösterilmektedir.

* Bandwagon etkisi (bandwagon effects): Bazı yatırımcıların sergilemiş olduğu hareketleri diğer yatırımcıların da takip etmesidir. Örneğin üç yatırımcıyı ele alalım. Bu üç yatırımcının piyasanın sahip olmadığı bilgilere sahip olduklarını farz edelim. Birinci yatırımcı olumsuz bilgi alıp satışı geçebilir. İkinci yatırımcı herhangi bir olumsuz bilgiye sahip olmadığı halde, sırf birinci yatırımcı satışı geçtiği için satışı geçecektir. Üçüncü yatırımcı pozitif bilgiye sahip olsa bile diğer iki yatırımcı satışı geçtiği için satış eğilimine geçer.

* Bir başka neden ise kriz olasılığının yüksek olduğu ülkelerde kurumsal yatırımcıların davranışlarıdır. Fonlar, yatırımcıların paralarını yönlendirirler ve birbirleriyle getirileri neticesinde karşılaştırılırlar. Bir piyasada olumsuzluğun sezilmesi fonların getirilerinin düşeceği anlamına geleceğinden yatırımcılar hemen bu piyasadaki fonlarını satma yönünde davranacaklardır.¹⁹

1. 5. Ampirik Kriz Modelleri

Finansal piyasalarda sosyal, siyasal ve ekonomik sebeplerden birçok kriz ortaya çıkmakta, bir ülkede başlayan kriz küreselleşen dünyada diğer

piyasaları da olumsuz etkilemektedir. Finansal krizlerin önceden tahmin edilebilmesi için bir takım modeller geliştirilmiştir. Hangi sinyallerin, bu krizlerin göstergesi olabileceği konusunda yapılan ampirik çalışmalar “erken uyarı sistemi modelleri ” olarak da ifade edilmektedir.

Finansal krizlerin önceden öngörülmesinde hangi parametrelerin gösterge olabileceği konusunda en iyi çalışmalardan birisi Kaminsky, Lizondo ve Reinhart’ın 1996 da yaptığı çalışmadır. Yazarlar bu çalışmalarında kullandıkları yöntemi dört ayrı grupta incelemiştir.²⁰

Birinci grup çalışmalarında yazarlar para krizlerini, nedenlerini ve krizin gelişimini yalnızca kalitatifsel olarak ele almışlardır. Krizlerin tahmin edilmesinde bir veya birkaç gösterge ile ilgilenilmiş ayrıntılara inilmemiştir. Bu çalışmalara örnek olarak Dornbusch, Goldfajn ve Valdes (1995) aşırı değerlenmiş döviz kuruna; Krugman (1996) yüksek borç düzeyine, Goldfajn (1996) banka kredilerindeki patlamaya; Milesi, Feretti ve Razin (1995) hizmet maliyetlerine yer vermiştir.

İkinci grup çalışmalar, para krizi öncesi dönem ile para krizi sonrası dönemin karşılaştırılması esasına dayanır. Eichengreen, Rose ve Wyplosz (1995); Frankel ve Rose (1996); ve Moreno (1995) te yapmış olduğu çalışmalarda kriz öncesi sakin dönemle kriz olmayan dönemleri karşılaştırmışlardır. Edwards (1989); Edwards ve Santaella (1993) ve Kamin (1988) çalışmalarında kriz olmayan ülkeler ile kriz olan ülkeleri karşılaştırmışlardır. Kriz olmayan ülkeler deney grupları olarak alınmış ve çeşitli testler yapılarak kriz olmayan dönemler ve deney grupları arasındaki ilişkiler incelenmiştir. Potansiyel kriz göstergelerinin azaltılması bakımından çalışmalar yararlı olmuştur.

Üçüncü grup çalışmalar belirli bir teorik modelden yola çıkarak herhangi bir ülkede veya ülkelerde ileride olabilecek devalüasyon ve bu devalüasyonun büyüklüğünü tahmin etmek amacıyla yapılan çalışmalardır.

Dördüncü grup çalışmalar, Graciela Kaminsky, Saul Lizondo ve Carmen M. Reinhart’ ın çalışmalarını içermektedir. Bu çalışma (KLR) olarak isimlendirilmektedir.

Kaminsky ve arkadaşlarının yapmış oldukları çalışmada 1975-90 yılları arasında 15 gelişmekte ve 5 gelişmiş ülkede yaşanmış 76 döviz krizi incelenmiş, hangi değişkenlerin kriz öncesinde değişiklikler gösterdiği belirlenmiştir. Sinyaller yaklaşımında ulusal paranın ani bir değer kaybı ve ulusal rezervlerin azalması kriz olarak nitelendirilmektedir. Ülkede uygulanan döviz kuru modelinin önemi yoktur. Sinyal süresi olarak 24 ay gösterilmiştir. Gösterge sinyali alındığından 24 ay sonraki dönemde kriz oluşuyorsa sinyal “iyi” kriz oluşmuyor ise sinyal “kötü” veya sessiz “noise” olarak isimlendirilmiştir. Göstergeler her ülkede farklıdır; çünkü ortalamalar

ülkelere göre değişmektedir. O yüzden sinyaller ortalamadan yüzde sapma şeklinde incelenmiştir.²¹

Sinyalleri test etmek amacıyla aşağıdaki matris kullanılmıştır.

	Kriz var	Kriz yok
Sinyal var	A	B
Sinyal yok	C	D

A ve D, pozisyonları iyi göstergelerdir. Analiz çalışmaları sonuçları 15 göstergeden reel döviz kuru, para arzı, uluslararası rezervler, ihracat ve üretimin erken uyarı amacıyla kullanılabileceği görülmektedir. Bu çalışmalar 1. ve 2. Nesil modelleri desteklemektedir.²²

1.6. Krugman'ın Kriz Teorisi

Krizlerin nedenlerini açıklama konusunda akademik çalışmalar devam etmektedir. Bunların içerisinde en çok ilgi gören görüş MIT (Massachusetts Institute of Technology) akademisyenlerinden Paul Krugman tarafından ortaya atılmıştır. Krugman'a göre Asya'da bulunan banka ve finans kurumları daha fazla kâr sağlamak amacıyla faaliyetlerini riskli bir şekilde sürdürmüştür. Üstelik bu faaliyetlerinde hükümet garantisi yoktu. İşler iyi gitmeyince yani bankalar zarar etmeğe başlayınca zararlarının hükümet tarafından karşılanmasını istemişlerdi. Banka ve finans kurumlarının zararlarını engelleme konusunda mevzuatların da yetersiz kalması, finans kurumlarının yüksek kâr elde etmek için yanlış kararlar almasına ve riskli projelere yatırım yapmalarına neden oldu. Daha fazla kâr elde etme isteği finans kurumlarının kaynaklarını ticaretten ve üretimden yana değil, spekülasyon alanlarından yana kaydırmaya başlamalarına neden olmuştur. Bunun neticesinde daha fazla kâr tutkusu, bankaların ve finans kurumlarının daha fazla risk almalarına neden oldu.²³

Bankalara verilen gayrimenkul teminatları aşırı şişirildi, yine alınan gayrimenkuller için verilecek krediler gerçek değerlerinin üzerine çıkarılmış oldu. Piyasada bir balon etkisi oluşmaya başladı. Hükümetlerin garantisi sürdükçe bu finansal balonlar şişmeğe devam etti. Ancak zaman ilerledikçe hükümet bu yükü taşımaktan yorulunca, devlet güvencesi ortadan kalkmaya başladı. Bunun sonucu aşırı şişmiş finansal değerler birbiri ardına patlamağa başladı. Sonuç olarak devlet güvencesinin azalması ile iflaslar artmaya başladı.

SONUÇ

Dünya'da 17. yy.dan itibaren ekonomik krizler yaşandığı ve ilk

ekonomik krizin 1720'li yıllarda Güney Deniz Kumpanyası Krizi ve Mississippi Kumpanyası Krizi olduğu görülmektedir.²⁴

Dünya ekonomik literatürü incelendiğinde neredeyse her on yılda bir ekonomik krizler meydana geldiği görülür. Özellikle 19. yy.dan itibaren krizler, kapitalist ekonomilerde kendini göstermeğe başlamıştır. Dahası yalnızca tek bir sektörde ve belirli bir bölgede değil, dünyanın her yerinde yaygın bir şekilde ve düzenli aralıklarla ortaya çıkmıştır. Uluslararası sermaye hareketlerinin serbest olduğu küresel ortamda, finansal krizler hem sayı hem de etkileri bakımından vahim sonuçlar doğurmuştur. Bu krizler sadece gelişmiş ekonomilerde değil aynı zamanda finansal serbestleşme sürecinde olan yükselen piyasalarda da (Brezilya, Türkiye, Arjantin, Meksika, Tayland v.s.) büyük etkiler yaratmıştır.

İktisatçılar, 19.yy.dan itibaren sürekli yaşanan krizlerin nedenlerini, benzer ve farklı taraflarını araştırmışlardır. Literatür çalışmalarına baktığımızda 280'in üzerinde kriz teorisinin ortaya atıldığını görmekteyiz. Kriz konusunda çok sayıda teorinin olması, zaman zaman bu teorilerin çürütülüp yenilerinin ortaya çıkması, kriz olgusunun net ve ayrıntılı olarak anlaşılmasını da zora sokmaktadır.²⁵ Bunlar içerisinde finansal krizleri açıklama konusunda I., II. ve III. Nesil modeller ve finansal krizlerin bulaşması ile ilgili modeller, (yayıma yoluyla bulaşma, yalın bulaşma ve sürü davranışı) birçok krizin açıklanmasında etkin rol oynamıştır. Örneğin: I. Nesil modeller 1994 krizini açıklamakta fakat 1992-93 Avrupa (ERM) para krizi konusunda yetersiz kalmaktadır. Aynı şekilde II. Nesil Modeller kendi kendini besleyen spekülatif durumlarda ortaya çıkan Avrupa Para Krizini (ERM) açıklamakta ama 1997 Asya krizini açıklayamamaktadır. 1994-95 Latin Amerika ve 1997 Güney Doğu Asya krizlerini II. Nesil krizlerin açıklayamaması, III. Nesil kriz modellerin doğmasına neden olmuştur. Benzer şekilde finansal krizlerin bulaşması ile ilgili modeller konusunda; 1992-93 Avrupa krizi, 1994 Meksika krizi, 1997 Asya krizi ve 2008 Amerika krizini örnek olarak gösterebiliriz.

Özetle krizler benzer özellikler göstermiş olsalar dahi, krizi yaşayan her ülkenin kendi iç dinamiklerinin birbirinden farklı olmasından dolayı aynı ya da benzer sebeplerden oluşan krizler, her ülkede değişik şekilde kendini göstermiştir. Keza IMF'nin krizleri aşma konusunda bir ülkede uygulamış olduğu reçetenin, başka bir ülke için uygun bir ilaç olmadığı tarihsel süreç içerisinde yaşanmıştır.

Küreselleşen ve açık bir ekonomik sistemde yaşadığımız bu dünya bize göstermektedir ki, dünyanın herhangi bir ülkesinde başlayan ekonomik krizler diğer ülke ve bölgelere de her an yayılabilir ve hiçbir ülke bu durum karşısında kayıtsız kalamaz. Bu bağlamda sonuç, yeni krizlerin ve kriz

teorilerinin devam edeceği şeklindedir. Ülkelerin krizlerden korunmak ya da en az hasarla kurtulabilmek için, iktisatçılar tarafından ortaya atılan ve geçerliliği kabul gören öncü göstergelere dikkat etmeleri faydalarına olacaktır.

KAYNAKLAR VE DİPNOTLAR

- ¹ YILMAZ, Ö.- KIZILTAN, A.- KAYA V. 2005: “ İktisadi Kriz Kuramları, Finansal Küreselleşme ve Para Krizleri ” Erciyes Ün. İkt. Ve İd. Bil. Dergisi, Sayı: 24, , s. 77-96
- ² YILMAZ, Ö.- KIZILTAN, A.- KAYA V. 2005: s.77-96,
- ³ KRUGMAN, P. 1979: “ A Model of Blance of Payments Crises,” journal of Money Credit and Banking, Vol:11, No: 3, August, s.322. Aktaran Aydan Kansu
- ⁴ YILMAZ, Ö.- KIZILTAN, A.- KAYA V. 2005: 77-96
- ⁵ YAY, G.G. 2001: “ ‘1990’lı Yıllardaki Finansal Krizler ve Türkiye Krizi”, Yeni Türkiye, Kasım-Aralık Yıl: 7, s. 1234-1248
- ⁶ YAY, T.-YAY, G.-YILMAZ E. 2001: “ Küreselleşme sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler. İstanbul, İTO Yayınları.
- ⁷ IŞIK, S -TOGAY, S. 2002: “ Para kriz modellerinin Eleştirisi ve Uluslararası Para Sisteminin Düzenlenmesine Yönelik Keynesyen Öneriler ” İktisat, İşletme ve Finans. Yıl:17 Sayı: 191, s.31-53
- ⁸ EREN, A.-SÜSLÜ, B. 2001: “ Yeni Türkiye Dergisi, Sayı:41, Yıl:7, Eylül-Ekim, s. 662-674
- ⁹ EREN, A.-SÜSLÜ, B. 2001: s. 662-674
- ¹⁰ YAVAŞ, H. 2007: “ Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizler, Finansal Kriz Modelleri ve Çözüm Önerileri ” Yayınlanmış Yüksek Lisans tezi Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bil. Enstitüsü, s. 27)
- ¹¹ IŞIK, S. 2004: “ Para Finans ve Kriz ” Akçağ Yayınevi, 1.Baskı, Ankara, s. 265
- ¹² IŞIK, S. 2004: s.265
- ¹³ ÇEVİŞ, İ. 2005: “ Para Krizlerine Ampirik Bir Yaklaşım” Sermaye Piyasası Kurulu Yayını, Yayın No:187, , s.48
- ¹⁴ IŞIK, S. 2004: s.266
- ¹⁵ SERİN, V.-BASTI, E. 2001: “Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizlere Getirilen Teorik Açıklamalar ve Türkiye Örneği”, Yeni Türkiye Dergisi, , s. 42
- ¹⁶ BASTI, E. 2006: “ Kriz Teorileri Çerçevesinde 2001 Türkiye Finansal Krizi ” Sermaye Piyasası Kurulu, Ankara, s.17-18
- ¹⁷ BASTI, E. 2006: s.18
- ¹⁸ COOPER. R. N. 1999: “ The Asian Crises: Causes and Consequences ”, Finansal Market and Development: The Crisis in Emirging Markets, Ed. By. Alison Harwood, Robert E. Litan Michael Pomerleano, Brooking Institution Press, , s.21-22
- ¹⁹ ASLANTAŞ, M.-ODYAKMAZ, N. 1998: “ Para Krizleri ”, Dünya ekonomileri Bülteni, Nisan, s.19-20
- ²⁰ ERDEN, C. 2003: “ Öncü Göstergeler Yaklaşımıyla Türkiye’de 2000 Kasım-2001 Şubat Krizleri ve Sonrasının Değerlendirilmesi ”, Eskişehir Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, , s.15-16

²¹ KARABULUT, G. 2002: “ Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizlerin Nedenleri ” Der Yayınları, İstanbul, s. 102

²² KARABULUT, G. 2002: s.103

²³ AKMAN, V. 1998: “ Modern Dünyadaki En Büyük Ekonomik Kriz”, Rota yayıncılık, , s.47

²⁴ GÜRSOY, M. 2009: “Ekonomik ve Finansal Krizler” Dünü ve Bugünü, MG Yayınları, , İstanbul, s.11

²⁵ UNAY, C. 2001: “Ekonomik Konjonktür”, Ekin Yayınevi, , s.133-134