

# TÜRLERİ, NEDENLERİ VE GÖSTERGELERİYLE FİNANSAL KRİZLER

Dr. Ahmet TURGUT\*

## GİRİŞ

1970'lerde başlayıp 1980'lerde aynen devam eden finansal liberalleşme/entegrasyon süreci, 1990'lardan sonraki dönemde küreselleşmenin de etkisiyle ulusal ve uluslararası finansal piyasalar arasındaki engellerin kalkması, dünyada hızlı bir finansal entegrasyon yaşanmasına neden olmuştur. Finansal entegrasyon sürecinin, gelişmekte olan ülkelerde gelişmeyi hızlandırıcı etkiler doğurması beklenmiştir. Ancak, bu ülkelerde sık sık yaşanan finansal krizler, finansal entegrasyon ile bu krizlerin ortaya çıkışı arasında sıkı bir ilişki bulunduğu yönünde iddiaların artmasına neden olmuştur.

Finansal entegrasyon sonucu, gelişmekte olan ülkelerde yaşanan finansal krizler bu ülkelerde büyük ölçüde işsizlik, yoksulluk ve sefaletle neden olmaktadır. Günümüzün gerçekleri açısından, finansal krizler adeta yaşanan finansal küreselleşmenin doğal bir sonucu olarak görülmektedir (Seyidoğlu, 2003:143). Bu gelişmeler ışığında özellikle 1990'lı yılların başından itibaren görülen finansal ağırlıklı krizlerin önlenmesi için krizlerin türleri, nedenleri ve öncü göstergeleri üzerinde durularak, krizlerin ülkelerde veya bölgelerde meydana getireceği risklerin azaltılması hedeflenmektedir.

### 1.1. Kavramsal Olarak Kriz

Kriz, çeşitli bilim dallarında ve aynı zamanda günlük konuşma dilinde çok yaygın olarak kullanılan kavramlardan birisidir. Etimolojik kökeni Yunanca "krisis" kelimesine dayalı olan kriz kelimesi, sosyal bilimler alanında çoğu kez "buhran" ve "bunalım" kelimeleri ile eş anlamlı olarak kullanılmaktadır. Sosyal bilimler açısından kriz kavramının genel bir tanımını yapmak hiç de kolay değildir. İçinde bulunulan durumun ya da karşı karşıya kalınan olayların ne derece "kriz" olduğu kişiden kişiye değişebilmektedir. Herhangi bir durumu kriz olarak adlandırabilmek için krizin temel unsurları ya da özelliklerinin bilinmesinde yarar bulunmaktadır.

Ekonomik anlamda kriz, önceden bilinmeyen ya da öngörülemeyen bazı gelişmelerin makro düzeyde devlet; mikro düzeyde ise firmaları ciddi olarak etkileyecek sonuçlar ortaya çıkarması anlamına gelmektedir (Aktan ve Şen, 2001:1225). Başka bir tanımlamaya göre kriz, herhangi bir mal, hizmet, üretim faktörü veya finans piyasasındaki fiyat ve/veya miktarlarda kabul edilebilir bir değişme sınırının ötesinde gerçekleşen şiddetli dalgalanmaları ifade etmektedir (Kibritcioğlu, 2001:174).

\* Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi

## 1.2. Finansal Kriz Türleri

Finansal liberalizasyon/entegrasyon sürecinde uluslararası fonlar küresel düzeyde daha yüksek getiri elde edebilecekleri ülkelere rahatça girip çıkabildiklerinden uluslararası sermaye hareketlerinin hacminde önemli artışlar meydana gelmiştir. Ülkeler arasındaki finansal entegrasyonun yüksek düzeylere ulaştığı 1990'lı yıllarla birlikte ivme kazanan ve ekonomi ve finans literatüründe önemli bir yer edinen "finansal kriz" olgusu kavramsal düzlemde incelenecektir. Bundan dolayı öncelikle finansal kriz sürecinin başlangıcındaki belirtileri görmemiz gerekmektedir. Bu belirtiler şu başlıklar altında toplanmaktadır(Mishkin, 2001:3).

- Faiz oranlarındaki artış,
- Belirsizliklerdeki artış,
- Menkul kıymetler borsasının çöküşü ve Bankacılık sektöründeki sorunlardır.

Ayrıca, para ikamesinin artması ve beklenen enflasyon oranındaki artışları da finansal istikrarsızlığın yayılmasına etki etmektedir(Kunt ve Detragiache, 1998:81-84).

Finansal krizlerin ortak özellikleri olmakla birlikte, hepsinin kendine has bazı ayırt edici özellikleri bulunmaktadır. Ortak nokta ise hepsinin önemli maliyetler yaratmalarıdır. Bu maliyetlerin en önemlileri, çıktı kayıpları ve kırılgan finansal sektörü yeniden inşa etmek için harcanan önemli finansal kayıplardır. 1990'lı yıllarda oluşan krizlerin en önemli ayırt edici özelliği bu krizlerin olduğu bölge başta olmak üzere dünya üzerinde yarattıkları global etkilerin artmış olmasıdır(Özer, 1999:29). Genel kabul gören yaklaşıma göre özellikle yükselen piyasalarda yaygın olarak görülen finansal krizler ana hatlarıyla;

- Para Krizleri,
- Bankacılık Krizleri,
- Dış Borç Krizleri ve Sistemik finansal krizler olmak üzere dört grupta toplanmaktadır(Sachs, 1998:243). Bu krizler genellikle birbirini takip ettiklerinden bunlar arasında kesin çizgilerle ayırım yapılamamaktadır. Aşağıda bu krizler genel olarak açıklanmaktadır.

### 1.2.1. Para Krizleri

Para krizi (currency crisis), literatürde döviz krizi olarak da ifade edilmektedir. Döviz kurundaki ani bir hareket ve sermaye hareketlerindeki keskin bir değişim sonucu ortaya çıkmaktadır(Yay ve diğerleri, 2001:20). Özellikle sabit döviz kuru sisteminde piyasa katılımcılarının taleplerini aniden ulusal para ile şekillendirilmiş aktiflerden yabancı paralı aktiflere kaydırılmaları sonucu, Merkez Bankasının döviz rezervlerinin tükenmesi şeklinde ortaya çıkan krizlerdir.

Bir ülke parasının üzerindeki spekülasyon saldırı bir devalüasyonla veya şiddetli değer kaybıyla sonuçlanırsa veya Merkez Bankası büyük miktarlarda rezerv satmak

veya faiz oranlarını önemli oranlarda yükseltmek suretiyle parayı korumaya zorlanırsa bir döviz veya para krizi ortaya çıkmaktadır(Delice, 2003:59). Para krizi, bir ülke parasına güvenin kaybolması dolayısıyla spekülâtif fonların ülkeyi terk etmeye başlaması ve Merkez Bankasının tüm destekleme çabalarına rağmen mevcut kurun sürdürülemezlikten dolayı ulusal paranın devalüe edilmesi veya tümünden dalgalanmaya bırakılması biçiminde de tanımlanmaktadır(Seyidoğlu, 1999:583). Döviz krizleri genelde sabit kura dayalı dezenflasyon programları sonucu ortaya çıkmakta ve yerli paranın değer kazanması sonucu, cari işlemler dengesindeki açık büyümektedir. Buna rağmen sabit kurdan çıkamayan ülkeler, ister istemez bir krize sürüklenmektedir(Eren ve Süslü, 2001:664).

Sabit kur sistemi uygulayan ülkelerdeki para krizleri ödemeler dengesi krizleri diye adlandırılarak, dikkat döviz rezervi azalmalarına çekilirken, esnek kur sistemi uygulayan ülkelerdeki krizlere döviz kuru krizi adı verilerek, dikkat rezerv azalmaları yerine kur değişmelerine çekilmiş olmaktadır(Kibritcioğlu, 2001:175).

### 1.2.2. Bankacılık Krizleri

Bankacılık krizleri genelde banka bilânçolarının kötüleşmesinden; bilânço aktif yapılarının bozulmasından kaynaklanmaktadır. Daha açıkçası, geri dönmeyen kredilerin artması, menkul değerler piyasasındaki dalgalanmalar, reel sektörün küçülmesi nedeniyle bankaların aktif yapılarının bozulması bankacılık krizlerinin temel nedenleri olmaktadır(Eren ve Süslü, 2001:664). Bankacılık krizlerinin bir başka tanımı da, bir ya da birden fazla bankaya güvenin sarsılması, halkın aniden ve yaygın olarak mevduatlarını çekmek için bankalara hücum etmesi olarak tanımlanmaktadır(Parasız, 1999:53).

Bankacılık krizini teşhis ederken sorunun bir tek bankaya mı yoksa az sayıda bankaya mı ilişkin olduğunu, yoksa sorunun sistematik denilen bütün piyasayı ilgilendiren bir sorun mu olduğunu belirlemek son derece önemlidir(Ateş, 2004:204). Tek bir bankanın başarısızlığı her zaman tüm bankacılık sistemini sarsmayabilir; ancak krizdeki bankanın, bankacılık sistemi içindeki payının büyüklüğü, krizin sistemik bir krize dönüşmesi olasılığını arttırmaktadır(Yay ve diğeri, 2001:140).

Döviz krizlerinin bankacılık krizlerine neden olduğu iddia edilmektedir. Şöyle ki(Coşkun, 2001:41); (1) Kriz öncesi dönemde uygulanan sabit döviz kuru rejimi terk edilmeden önce spekülâtif saldırılar sonucu uluslararası rezervlerin büyük ölçüde kaybolması, para stokunda ve kredi arzında ani düşüşlere yol açabilmektedir. Azalan kredi hacmi üretim üzerinde olumsuz etki yaratabilecek ve geri dönmeyen kredilerin artması bankacılık krizleriyle sonuçlanabilmektedir. (2) Döviz krizi ile birlikte gelen ulusal paranın aşırı değer kaybı sonucunda, bankalar arasında büyük miktarlarda olan ve kur riskine karşı korunmamış döviz cinsinden borçların geri ödenme problemleri ortaya çıkmaktadır. Bu problem ise, bankacılık sisteminin zayıflamasına yol açabilmektedir.

Bankacılık krizleri, para krizlerinden daha uzun süreli olma eğilimi taşımakta ve ekonomik faaliyet hacmi üzerinde daha şiddetli etkiler doğurmaktadır(Delice, 2003:61). 1970'lerden 2000'lere uzanan dönemde yapılan araştırmaların sonuçları, para ve bankacılık krizlerinin birlikte gerçekleştiğini göstermektedir. Bu tür krizler, ikiz kriz (twin crises) olarak adlandırılmaktadır(Kaminsky ve Reinhart, 1999:475).

### 1.2.3. Dış Borç Krizleri

Bir ülkenin kamu ve/veya özel kesime ait dış borçlarını ödeyememe durumu olarak ifade edilmektedir. Özellikle hükümetlerin dış borçların çevrilmesi ve yeni dış kredi bulma konusunda sıkıntı yaşamaları nedeniyle dış borcun yeni ödeme planlarına bağlanması veya yükümlülüklerin ertelenmesi şeklinde ortaya çıkmaktadır. Dış borç krizleri, dış borçlarını düzenli olarak ödemekte olan bir ülkenin borcunun anapara ve faizlerini ödeyemeyeceğini ilan etmesi durumu olarak da tanımlanabilir(Sachs, 1998:244). Ayrıca, dış borç krizleri genellikle resmi dış borç için kullanılmaktadır.

Likidite krizine (para ve bankacılık) düşen bir ülkenin, tüm yükümlülüklerinde olduğu gibi, dış borç geri ödemelerinde de aksama oluşabilir. Bu nokta, likidite krizleri ile dış borç krizleri arasındaki tek gerçek ve bilinen ilişki olmaktadır.

Dış borç krizlerini, likidite krizlerinden ayıran pek çok unsur bulunmaktadır. Bir dış borç krizi, dış borç geri ödeme, miktar ya da vadelerindeki yükümlülüklerini tam ve eksiksiz bir şekilde yerine getir(e)meyeceği beyanı ile başlamış kabul edilmektedir. Dış borç krizlerinin en önemli özelliği krizlerin sürekli değil geçici ve bir döneme ait olmasıdır. Ayrıca, tek bir ülkedeki likidite krizi bile tüm dünya finansal sistemine önemli derecede olumsuz etkide bulunurken, dış borç krizine düşen bir ülkenin olumsuz etkileri yalnızca alacaklı taraf(lar)la sınırlı kalmaktadır. Bu durum, aksayan ödemenin miktarı önemli derecede büyük olsa da geçerlidir(Çalışkan, 2003:226).

Ülkeler bir dış borç krizi ile karşılaştıkları zaman sorulacak ilk soru, krizin geçici mi yoksa kalıcı mı olduğudur. Bir başka ifadeyle, ülkenin likidite kısıtı (illiquidity) ile mi yoksa çözümsüzlükle mi (insolvency) karşılaşıldığının tespitidir. Borçlular için cevap birincisidir ve likidite sağlanmasıyla sorun aşılanacaktır ancak, alacaklılar için ise cevap ekonominin şartlarına bağlıdır. Alacaklıların tepkisi kayıpları kesmek için yeni borçlanmaları durdurmak şeklinde belirlenebilir.

### 1.2.4. Sistemik Finansal Krizler

Sistemik finansal krizler, finansal sistemde ortaya çıkan ve finansal sistemin, varlık değerlemesi, kredi tahsisi ve ödemeler gibi önemli işlevlerini kesintiye uğratan bir şok biçiminde tanımlanmaktadır(Marshall, 1998:13). Potansiyel olarak finansal piyasaların ciddi biçimde bozulmasını ifade etmektedir ve ekonomik, sosyal ve politik yaşamın yapısından ve değişkenliğinden kaynaklanmaktadır(Delice, 2003:62).

Sistemik finansal krizlerde mutlaka bir yayılma süreci bulunmaktadır. Bir ülke, kurum veya firmadaki sorunlar, diğer bir ülke, firma veya kurumlarda çözümsüzlüğe yol açabilmektedir. Örneğin Asya krizinde başlangıçta şirket iflasları Kore ve Tayland'da gözlenirken, bu durum kısa bir süre sonra bölge ülkelerinin finansal piyasalarına yayılmıştır(Özer, 1999:35). Sistemik kriz dönemlerinde, ülkede üretim kayıpları meydana gelmekte, milli gelir düşmekte, ekonomik kayıplar büyümekte ve ülke ekonomik etkinlikten uzaklaşmaktadır.

Finansal krizler (para, bankacılık, dış borç ve sistemik finansal krizler), birbirinden bağımsız olmayıp, birçok durumda farklı alanlarda başlayan bir kriz, diğer bir krizi de beraberinde getirebilmektedir.

### 1.3. Finansal Krizlerin Nedenleri

Bir ülkede ekonomiyi, finansal istikrarsızlıklara açık duruma getiren çeşitli etkenler bulunmaktadır. Bu etkenleri makro ve mikro olarak sınıflandırmak mümkündür. Genel kabul görmüş şekliyle finansal istikrarsızlığın nedenleri finansal liberalizasyon ve sabit döviz kuru sistemidir (Alkan, 2003:155). Bu iki yaklaşıma sürdürülemez makroekonomik politikalar, finansal yapıdaki zayıflıklar, sermaye hareketlerindeki aşırı dalgalanmalar, global finansal durum, politik istikrarsızlıklar, teknolojik ve ekolojik alandaki hızlı değişim, bilgi ve iletişim teknolojilerindeki hızlı gelişmeler de ilave edilmektedir. Aşağıda finansal krizlerin nedenleri, finansal liberalizasyon, sabit döviz kuru ve makroekonomik nedenler açısından ana hatlarıyla açıklanmaktadır.

#### 1.3.1. Finansal Liberalizasyon

Finansal baskılamaya<sup>1</sup> karşı finansal serbestlik politikalarının gündeme geldiği 1970'lerin başından itibaren yapılan akademik tartışmalar, 1980'lerde dünya ülkelerinin büyük bir kısmında finansal sistemlerin ciddi bir şekilde deregülasyonu ile sonuçlanmıştır. Finansal piyasaların daha etkin ve baskılanmamış bir ortamda müdahalelerden uzak bir şekilde çalışması sonucuna yönelik liberalizasyon uygulamaları, beraberinde ciddi riskler de getirmiştir. Faiz kontrollerinin kalkması, zorunlu rezervlerin azaltılması, piyasaya girişin hem yerli bankalar hem de yabancı bankalar için kolaylaştırılması, yerli paranın konvertibilitesinin sağlanması, sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi gibi iç ve dış finansal deregülasyon uygulamaları bankacılık sisteminin faiz, döviz kuru, likidite ve ödeyebilirlik risklerini önemli ölçüde arttırmıştır(Karabulut, 2002:41). Finansal liberalizasyon kavramının gelişimi ve entegrasyon uygulamalarının boyutları analiz edildiğinde, finansal sistemin artan risk yapısı daha iyi anlaşılmaktadır.

<sup>1</sup>Finansal baskılama terimi, bir ülkede finansal piyasalar fiyat kontrolleri vb. yöntemlerle etkin bir şekilde çalışmasına izin verilmiyorsa, o ülkenin finansal sistemi baskılanmış demektir.

Finansal liberalizasyon süreci ile birlikte gelişmekte olan ülkelerde yüksek reel faiz oranından yabancı sermaye girişi teşvik edilmiştir. Sermaye girişi, ulusal paralarını dolara sabitleyerek sabit döviz kuru sistemini uygulayan hükümet politikalarıyla da desteklenmiştir. Finansal liberalizasyona bağlı olarak gelişen yüksek reel faiz oranları, gelişmekte olan ülkelerde finansal sektörün likidite krizlerinin önemli nedenlerini oluşturmaktadır(Mishkin, 1999a:10).

McKinnon-Shaw hipotezi olarak bilinen finansal serbestlik politikaları her zaman olumlu sonuçlanmamaktadır. Örnek olarak, Latin Amerika'daki finansal baskı sürecini takiben ağırlık kazanan ulusal sermaye piyasalarının liberalizasyonuna yönelik uygulamalar, 1980'li yıllarda başarısızlıkla sonuçlanmıştır. Finansal baskının kaldırılarak kurumsal düzenlemeler yapılmadan finansal liberalizasyon politikalarına ağırlık verilmesi, finansal piyasaları krize açık duruma getirmiştir(Williamson ve Mahar, 2002:47). Ayrıca, gelişmekte olan ülkelerin gerekli makro ekonomik koşulları sağlamadan, finansal serbestleşmeye geçmesi, ülkeye yarardan çok zarar getirebilmektedir(Eren ve Süslü, 2001:665). Kısa vadeli sermaye akımları, ancak yüksek faizler sunularak cazip duruma getirilmektedir(Akyüz, 1995:14). Bu durum da kriz riskini artırmaktadır.

### 1.3.2. Sabit Döviz Kuru Sistemleri

Krizi yaşayan ülkelerin hemen hepsinde sabit kura dayalı istikrar programlarının risk etkisi bulunmaktadır. Bu risklerden birincisi, bu tür programların sadece bankacılık sektörünü değil tüm toplum kesimlerini dövizle borçlanmaya itmektir. İkincisi ve daha önemlisi ise, reel döviz kurunun aşırı değerlenmesi tasarruflar aleyhine tüketimi ve ithalatı arttırmaktadır. Bu da cari açık sorununa neden olmaktadır. Cari açığın yaklaşmakta olan bir krizin temel göstergesi olduğu, Stanley Fisher tarafından şöyle ifade edilmektedir(Fischer, 1988:115); "Gerçekleşen ve beklenen cari açık büyükse ülke devalüasyona davetiye çıkarıyor demektir". Ayrıca, Dornbusch, cari açık/GSYİH oranının % 4'ü bulmasının bir ülkeyi kriz bakımından kırmızı bölgeye taşıyacağını belirtmektedir(Dornbusch, 2001:3). Dışa açık ekonomilerde uzlaşmaz üçlü gereği (impossible trinity) ülkeler, uluslararası sermaye liberalizasyonu/entegrasyonu, döviz kuru sistemi ve faiz politikalarından ancak aynı anda ikisini birden gerçekleştirebilmektedir(Krugman ve Obstfeld, 2001:713). Uluslararası sermaye hareketlerini veri olarak alırsak, döviz kuru politikası veya faiz politikasından birisini tercih etmek gerekmektedir.

1990'lı yıllardaki deneyimler, sabit kur politikası izleyen ve sermaye hareketlerine açık olan gelişmekte olan ekonomilerde parasal krizlerin arttığı görülmektedir(Mishkin, 1999b:8). Sabit kur nedeniyle sermaye akımlarının sterilize edilememesi reel kuru aşırı değerli duruma getirirken, sabit kur sistemi, yüksek faiz-düşük kur politikası uygulayan ülkelerde, kısa vadeli fonların yönlendirilmesini kolaylaştırmaktadır. Sabit kur sisteminde kurun sabitliği uluslararası rezervler yardımıyla

sağlanmaktadır. Ancak spekülasyon atakları nedeniyle ulusal paraya olan talep azalarak, yabancı paraya olan talep arttığından, uluslararası rezervler azalacağından, kurun sabitliği korunmamaktadır(Alkan, 2003:157). Ayrıca, Merkez Bankalarının döviz satışıyla birlikte, ulusal para, dövize dönüştüğünden, faiz oranları yükselmekte, ekonomik faaliyet hacmi ise daralmaktadır.

Sabit döviz kuruna dayalı istikrar politikalarının uygulanmasıyla ilgili yapılan çalışmalar, gelişmekte olan ülkelerde, yerli paranın aşırı değerlendirilmesi dış talebe dayalı bir büyüme artışı ile dış ticaret açığının artması olarak özetlenmektedir. Dış ticaret açığını sürdürülemez noktaya gelmesi, kaybolan rekabet gücü ve reel sektördeki yıpranma ekonomideki daralma sürecini teşvik etmektedir. Bu süreç ne kadar uzun yaşanırsa uluslararası rekabeti arttırmak ve reel sektöre yatırımları teşvik etmek için gerekli olan devalüasyon oranı o kadar büyümektedir. Sabit döviz kuru ile ilgili anlatılan bu gelişmeler bir finansal krizi tetikleyebilmektedir.

### 1.3.3. Makroekonomik Nedenler

Birçok finansal krizde rol oynayan en önemli etken makroekonomik istikrarsızlıklar olmaktadır. Aşırı genişlemeci para ve maliye politikaları uygulamaları, kredi hacmini artırıp, borç miktarının artmasına ve gayrimenkul yatırımlarda spekülasyon artışına yol açmaktadır. Genişlemeci politikalar sonucunda artan enflasyonu kontrol edebilmek, dış dengeyi iyileştirmek ve varlık fiyatlarını düzeltmek amacıyla sıkı para ve maliye politikalarının uygulanması, ekonomik faaliyetlerin yavaşlamasına, borcun geri ödenmesinde güçlüklerle, alınan kredilerin yeterince etkin bir biçimde kullanılmamasına neden olmaktadır.

1990'lı yıllardan itibaren gelişen ülkeler büyümelerini dış kaynağa dayandırmaktadır. Bu sermaye hareketlerinin özendirilmesi anlamına gelmektedir. Dolayısıyla ülkelerin bağımsız para veya maliye politikası uygulama şansı ortadan kalkmaktadır. Çünkü, yukarıda açıklandığı üzere ülkeler, uzlaşmaz üçlü gereği (sermaye-faiz ve döviz kuru) sadece birisini kontrol edebilmektedir(Eren ve Süslü, 2001:664). Son yıllarda gelişen ülkelerde döviz kurunu kontrol altına alarak serbest faiz politikası uygulaması yaygınlık kazanmıştır. Bu sayede sermaye girişleri ekonomide makro ekonomik ısınma veya "balon etkisi" de denilen yapay bir genişleme etkisi doğurmaktadır. Böylece ulusal para arzı artmakta, borsa spekülasyon biçiminde yükselmekte, ulusal para aşırı değer kazanmakta ve sonuçta ihracat gerilerken ithalat artmaktadır. Ekonomik, siyasal veya doğal bir olay ya da gelişme, geleceğe ait beklentileri aniden olumsuzluğa dönüştürebilmekte ve yabancı sermayenin kitleler halinde ana ülkelerine geriye dönmesi için ilk kıvılcımı oluşturmaktadır(Adelman, 1999:8). Yakın geçmişteki finansal krizlerin çoğunda buna benzer bir gelişme gözlemlenmektedir.

Makroekonomik etkenler özellikle Latin Amerika ve Türkiye gibi birçok gelişmekte olan piyasalarda, finansal piyasaların krizlere olan duyarlılığını artırmıştır.

Ayrıca, bu etkenlerin son zamanlarda ortaya çıkan birçok bankacılık krizinde de etkili olduğu söylenmektedir(Özer, 1999:46). Makroekonomik istikrarsızlıklar bankacılık sektörü dengesizliklerinin temel nedeni olarak gösterilmektedir(Coşkun, 2001:42). Ampirik çalışmalar, makroekonomik istikrarsızlık ile finansal krizler arasında, önemli karşılıklı etkileşim mekanizmaları olduğunu göstermektedir. Makroekonomik istikrarsızlık, finansal sistemi zayıflatırken, bankacılık krizleri GSMH ve büyüme oranları gibi makroekonomik parametreleri etkilemektedir.

#### 1.4. Finansal Kriz Göstergeleri

Finansal piyasaların küreselleşmesine yönelik gelişmelerle birlikte finansal piyasaların kırılganlığının artması, yüksek getiri, yüksek risk paylaşımının artması ve ortaya çıkan finansal krizlerin maliyetlerinin büyüklüğünden dolayı finansal krizlerin önceden tahmin edilmesine yönelik çalışmalar yoğunlaşmıştır. Her ne kadar bu değişkenler en son Güneydoğu Asya krizinde olduğu gibi krizlerin öngörülmesinde sınırlı işleve sahip olsalar da, geçmiş bazı krizlerin öngörülmesinde önemli yararlar sağlamıştır. Krizlerin önceden öngörülmesinde kullanılan öncü göstergeler krize en çok hangi etkenlerin neden olacağı konusundaki inançlarla yakından ilişkilidir(Özer, 1999:47). Ayrıca, 1990'lardan sonra sanayileşmekte olan ülkelerde yaşanan krizlerin sıklığının ve yoğunluğunun artması da, krizlerin sebepleri, yayılmalarına yol açan faktörler, krizleri önlemek için yapılması gerekenler ve eğer kriz patlak vermişse, bu krizlerin diğer ülkelere bulaşmasını engellemek için neler yapılması gerektiği konusunda çeşitli görüşlerin ön plana çıkmasına neden olmaktadır.

Hiçbir ekonomik gösterge tek başına kriz yaşanıp yaşanmayacağı konusunda sağlıklı bir tahminde bulunmaya yetmemektedir. Bununla beraber, önemli ekonomik göstergelere dayalı birkaç erken uyarı sisteminin, durumun kötü olduğunun göstergesi ve finansal krizin her an ortaya çıkabileceği konusunda bir ipucu vermesi kuvvetli bir ihtimaldir. Hangi parametrelerin krizlerin göstergesi olabileceği konusunda yapılan çalışmaların en geniş ve en ayrıntılı olanı Kaminsky ve Reinhart'ın 1996'da yaptığı çalışmadır. Bu çalışmada, 1975-1990 arası 15 gelişmekte ve 5 gelişmiş ülkede görülen 76 döviz krizi incelenerek, hangi parametrelerin kriz öncesi sinyal sayılabilecek değişiklikler yaşadığı incelenmiştir. Sinyaller yaklaşımına göre kriz; ulusal paranın keskin bir değer kaybı ve/veya uluslararası rezervlerde hızlı bir düşüş olarak tanımlanmıştır.

Finansal krizlerin doğacağına ilişkin ön göstergelerin başında reel kurun aşırı değerlendirilmesi, M2 para arzının uluslararası rezervlere olan oranında ve cari açıkların milli gelire (GSMH'ya) oranında aşırı yükselmeler gelmektedir(Eren ve Süslü, 2001:662). Bir ekonomide finansal krizin doğacağına ilişkin beklentileri besleyen bu göstergeler dışında, yaşanan krizin boyutları hakkında bilgi veren temel göstergeler de söz konusu olmaktadır. Döviz kurlarındaki büyük dalgalanmalar, gecelik faizlerde yaşanan aşırı yükselmeler ve döviz rezervlerindeki önemli miktarda azalmalar bu



göstergelerin başlıcalarıdır. Krizlerin göstergeleri konusunda yapılan bu genel açıklamalardan sonra genel kabul görmüş göstergeler açıklanacak olursa, bunlar: Cari açık/Gayri Safi Milli Hasıla Oranı, Bütçe Açığı/Gayri Safi Milli Hasıla Oranı, Reel Döviz kurundaki Artış, Merkez Bankası Döviz Rezervleri ve Para Arzındaki Artışlar olarak açıklanmaktadır(Uygur, 2001.14-17; Toprak, 2001:863-864). Bu göstergeler aşağıda kısaca açıklanmaktadır.

#### **1.4.1. Cari Açık/GSMH'ya Oranı**

Sermaye hareketlerinin yoğun olduğu bir ekonomide dikkat edilmesi gereken önemli göstergelerin başında cari açıkların GSMH'ya oranı gelmektedir. Bu oranın % 4'ü geçmesi durumunda, ülkenin finansal kriz açısından tehlikeli bölgeye girmiş olduğu kabul edilmektedir. Burada dikkat edilmesi gereken nokta cari açık/GSMH oranı tek başına önemli bir gösterge olmamaktadır. Asıl önemli olan nokta bu açığın nasıl finanse edileceğidir. Yani bir ülke % 4'ün üzerinde cari açık/GSMH seviyesinde bulunsa dahi eğer bu açık uzun vadeli yabancı yatırımlarla finanse ediliyorsa o ülkedeki finansal sistemin kırılganlığından bahsederken daha dikkatli olmak gerekmektedir. Ancak bu açık, kısa dönemli yabancı sermaye (yani sıcak para) ile finanse ediliyorsa o zaman ülke açısından "gelecekte bekleyen riskten" bahsetmek mümkün olmaktadır.

#### **1.4.2. Bütçe Açığı/GSMH'ya Oranı**

Kriz göstergesi olarak kabul edilebilecek objektif değişkenlerden bir diğeri de bütçe açıklarıdır. Bu noktada bütçe açığının GSMH'ya oranı % 3'den fazla olan bir ülkenin muhtemel bir döviz krizine karşı kırılganlığın fazla olduğu ve bu durumun yabancı yatırımcılar üzerinde olumsuz etki yaratacağı söylenmektedir.

#### **1.4.3. Reel Döviz Kurundaki Artış**

Gelişen ülkeler genelde sabit döviz kuru politikası uyguladıklarından, yerli paranın reel olarak belirli bir düzeyin üzerinde değer kazanması kriz beklentilerinde önemli bir faktördür. Ulusal paranın bir yıl içerisinde en azından % 10 değer kazanması spekülasyonlar için ekonominin fazla ısındığının bir göstergesi olmaktadır. Ülke parası yabancı birimlere karşı değer kazandığı ölçüde, ülkenin ihracatı zorluklarla karşılaşmaktadır. Ülke parası reel olarak değer kazandıkça ülkenin ihracatı rekabet avantajını yitirmektedir. Yukarıda özetlendiği üzere reel kurdaki aşırı yükselme sonucunda ithalat artarken, ihracat azalma eğiliminde olduğundan cari denge bozulmakta ve açık vermektedir. Bu ise ülkeye yönelik spekülasyon saldırılarına karşı, Merkez Bankasının elini zayıflatmakta, finansal sistemin kırılganlığını artırmaktadır. Kısaca, ulusal paranın aşırı değerlendirilmesi cari işlemler dengesinin açık vermesi sonucunu doğurmaktadır.

#### 1.4.4. Merkez Bankası Döviz Miktarı

Kriz göstergeleriyle ilgili olarak dikkat edilmesi gereken bir başka nokta ise ülkenin Merkez Bankası yönetimindeki döviz rezervlerinin durumudur. Sonuçta pek çok finansal kriz spekülasyon işlemleriyle ilk kıvılcımı almaktadır. Burada cevap aranan soru, Merkez Bankasının spekülasyonların hareketlerine karşı hamle yapma gücü ve yeteneğinin olup olmadığıdır. Acaba spekülasyonlar Merkez Bankasıyla "boy ölçüşmeyi" göze alabilecekler midir? Bu sorunun cevabını ise, Merkez Bankasının elinde bulundurduğu döviz rezerv miktarı belirlemektedir. Çok önemli göstergelerden birisi olan bu gösterge, ERM (Avrupa Döviz Mekanizması) Krizi ve 2000 Kasım ve 2001 Şubat Türkiye Krizlerinde etkisiz kalmıştır.

#### 1.4.5. Para Arzındaki Artış

Kriz beklentisinde dikkate alınan diğer bir gösterge M2 para arzının uluslararası rezervlere olan oranıdır. Bu oranın yüksek olması, kendi kendini besleyen krizlerin ortaya çıkma olasılığını artırmaktadır. Bu parasal büyüme tüketim üzerinde katalizör etkisi yaparak muhtemel bir krizin başlamasını hızlandırmaktadır. Burada "çarpan etkisini" de göz önünde bulundurmak gerekmektedir. Gerek üretimin iyi olduğu bir yaz mevsimi geçirilmesi, gerekse ulusal paranın reel olarak önemli miktarda değerlendirilmesi neticesinde özellikle dayanıklı tüketim mallarında ve otomotiv sektöründe satışlarda önemli artışlar meydana gelebilmesi krizin tetikleyicisi olabilmektedir.

#### Sonuç ve Değerlendirme

Günümüzde dünya ekonomisi çok hızlı bir şekilde entegrasyon sürecine girmiş bulunmaktadır. Bu sürecin içerisinde gerek finansal piyasaların hazır olmayışı, gerekse makro ekonomik istikrarsızlıklar nedeniyle şiddetli krizler yaşanmıştır. Bu krizlerin temel nedenleri arasında finansal liberalizasyonun zamanlama sorunu nedeniyle finansal piyasaların kırılganlıklarının devam etmesi, makro ekonomik göstergelerdeki bozukluk ve sabit döviz kuru sistemi dikkati çekmektedir. Günümüzün temel ekonomik sorunlarının başında gelen finansal-ekonomik krizlerin ekonomiler üzerinde yapmış olduğu maliyeti azaltabilmek için önce nedenleri daha sonrada krizlerin önlenmesi için çıkmadan önceki öncü göstergeleri üzerinde durulmuştur.

Literatürde ekonomik liberalizasyonun başarılı olabilmesi için liberalizasyon uygulamaları sıralamasının önemi pek çok eserde gündeme getirilmektedir. Liberalizasyon sıralamasının ülkeden ülkeye değişebileceğini ve başlangıçtaki ekonomik yapının ve makroekonomik değişkenlerin etkili olduğu vurgulanmaktadır. Genel olarak kabul edilen görüşe göre sermaye hareketlerinin liberalizasyonu, dış ticaret, finansal piyasalar ve mal piyasalarındaki serbestleşmeden sonra gerçekleştirilmelidir. Sermaye hareketlerinin liberalizasyonu sonucu reel döviz kurlarının değerlendirilmesi, dış ticaretin serbestleştirilmesinden beklenen etkilerin ortaya çıkmasını

engellediği için, istenmemektedir. Ayrıca dış ticaretin ve sermaye hareketlerinin liberalize edilmesinden önce bütçe açıklarının da ortadan kaldırılması ve finansal sisteme ilişkin makroekonomik istikrarın gerçekleştirilmiş olması gerekmektedir.

Finansal krizlerin önlenmesinde, finansal liberalizasyonun sıralamasına dikkat edilmesi, makroekonomik dengesizliklerin giderilmesi ve sabit döviz kurundan vazgeçilmesi gerekmektedir. Ayrıca, IMF, krizlere odaklanarak her ülkeyi farklı şekilde analiz ederek ülkelerin sosyal, siyasal ve ekonomik şartlarını dikkate almalıdır. Problem ya da kriz yaşayan ülkelerin hükümet ve bürokratları IMF ile müzakere ederek, ülkelere özgü şart ve problemler konusunda IMF'yi ikna etmelidirler. Yani ülkeler ve bürokratlar IMF'ye körü körüne boyun eğmemelidir.

### Kaynakça

- ADELMAN**, I. (1999), "Financial Crises - Causes, Consequences and Remedies", **Department of Agricultural and Resource Economics and Policy**, Division of California at Berkeley, May, s. 8.
- AKTAN**, Coşkun Can ve Hüseyin Şen (2001), "Ekonomik Kriz: Nedenler ve Çözüm Önerileri", **Yeni Türkiye Dergisi Ekonomik Kriz Özel Sayısı**, Yıl: 7, Sayı: 42, Kasım-Aralık, ss. 1225-1230.
- AKYÜZ**, Yılmaz (1995), "Küreselleşme ve Kriz", **İktisat İşletme Finans Dergisi**, Mayıs.
- ATEŞ**, Koray (2004), "Finansal Krizlerden Bankacılık Krizlerine Bir Değerlendirme", **Piyasa Dergisi**, Yaz, Sayı: 11, ss. 195- 215.
- COŞKUN**, M. Nejat (2001), "Türkiye Ekonomisinde Krizlerin Reel Sektöre Etkileri", **Kriz ve IMF Politikaları**, Ed: Ömer Faruk Çolak, Alkım Yayınevi, İstanbul, ss. 225-238.
- ÇALIŞKAN**, Ömer Veysel (2003), "Uluslararası Finansal Krizler", **Ekonomik Yaklaşım**, Cilt: 14, Sayı: 44-46, Kış, Ankara, s. 226.
- DELİCE**, Güven (2003), "Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif", **Erciyes Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Sayı 20, Ocak- Haziran, ss. 57- 81.
- DORNBUSCH**, Rudiger (2001), "A Primer on Emerging Market Crises", Paper Present at the **NBER**, Conference on Preventing Currency Crises in Emerging Markets, January, s. 3.
- EREN**, Aslan ve Bora Süslü (2001), "Finansal Kriz Teorileri Işığında Türkiye'de Yaşanan Krizlerin Genel Bir Değerlendirmesi", **Yeni Türkiye**, Sayı: 41, Yıl: 7, Eylül-Ekim, ss. 662-674.
- FISHER**, Stanley (1988), "Real Balances, the Exchange Rate, and Indexation: Real Variables in Disinflation", **Quarterly Journal of Economics**, 103 (1), s. 115.
- KARABULUT**, Gökhan (2002), **Finansal Krizlerin Nedenleri**, Der Yayınları, No 328, İstanbul.
- KAMINSKY**, Graciela ve Carmen M. Reinhart, (1999), "The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems", **American Economic Review**, Vol: 89, No: 3, June, ss. 475-500.
- KİBRİTÇİOĞLU**, Aykut (2001), "Türkiye'de Ekonomik Krizler ve Hükümetler, 1969-2001", **Yeni Türkiye Dergisi Ekonomik Kriz Özel Sayısı**, Yıl: 7, Sayı 41, Eylül- Ekim, ss. 174-182.
- KRUGMAN**, Paul ve Maurice Obstfeld (2001), **International Economics Theory and Policy**, Fifth Edition, s. 713.
- KUNT**, Aslı Demirgüç ve Enriça Detragiache (1998), "The Determinants of Banking Crises in Developing and Developed Countries", **IMF Staff Papers**, Vol: 45, Num:1, ss. 81- 109.
- MARSHALL**, David (1998), "Understanding the Asian Crises: Systemic Risk as Coordination

- Failure", **Economic Perspectives**, Federal Reserve Bank of Chicago 3Rd Quarter, s. 13.
- MISHKIN**, Frederic S. (1999a), "Global Financial Instability: Framework, Events, Issues", **Journal of Economic Perspective**, Vol 13(4), ss. 3- 20.
- MISHKIN**, Frederic S. (1999b), "Lessons from the Asian Crisis", <http://www0.gsb.columbia.edu/faculty/fmishkin/PDFpapers/w7102.pdf>, ss. 1-25.
- MISHKIN**, Frederic S. (2001), Financial Policies and the Prevention of Financial Crises in Emerging Market Countries, **NBER Working Paper Series**, 8087, January, Cambridge.
- ÖZER**, Mustafa (1999), **Finansal Krizler, Piyasa Başarısızlıkları ve Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Politikalar**, Anadolu Üniversitesi Yayınları, No 1096, Eskişehir.
- PARASIZ**, İlker (1999), **Modern Ansiklopedik Ekonomi Sözlüğü**, Ezgi Kitabevi, Bursa.
- SACHS**, Jeffrey (1998), "Alternative Approaches to Financial Crises in Emerging Markets", **Capital Flows and Financial Crises (Ed.)**, Miles Kahler, Cornell University Pres, Ithaca New York, ss. 243-262
- SEYİDOĞLU**, Halil (1999), **Uluslararası İktisat**, Geliştirilmiş 13. Baskı, İstanbul.
- SEYİDOĞLU**, Halil (2003), "Uluslararası Mali Krizler, IMF Politikaları, Azgelişmiş Ülkeler, Türkiye ve Dönüşüm Ekonomileri", **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, 4 (2), İstanbul, ss. 141-156.
- TOPRAK**, Metin (2001), "Yükselen Piyasalarda Finansal Kriz", **Yeni Türkiye Dergisi**, Yıl: 7, Sayı: 42, Kasım-Aralık, s. 863-864.
- UYGUR**, Ercan (2001), "Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve Şubat Krizleri", **Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni**, 7 Nisan, s. 14-17.
- YAY**, Turan, Gülsüm Gürkan Yay ve Ensar Yılmaz (2001), **Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler**, İstanbul Ticaret Odası Yayınları, No: 47, İstanbul.