



2008 Küresel Finansal Krizinin Türkiye Rezervleri Üzerine Etkisi

Impact of Global Financial Crisis of 2008 on Reserves of Turkey

Burcu Güvenek¹, Hakan Acet², Mizgin Karakaş³

¹Doç. Dr., Selçuk Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü, burcuguenek@selcuk.edu.tr

²Doç. Dr. Selçuk Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü, hakanacet@selcuk.edu.tr

³Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, ilknur_cyr@hotmail.com

ANAHTAR KELİMELELER

Kriz,
Rezerv Varlıklar,
Müdahale Analiz Yöntemi,
Zaman Serileri

ÖZET

Bu çalışmanın konusu olan 2008 küresel finansal krizi, dünyaya yaşatmış olduğu etkilerinden dolayı, bu döneme kadar yaşanan en büyük ekonomik krizlerin başında gelmektedir. Konut kredisi piyasasında meydana gelen aksaklıklar sonucunda 2007 yılında ABD’de başlamış ve 2008 yılında yaşattığı olumsuz etkileriyle kendini göstermiş olup, kısa sürede dünyadaki finansal piyasaları, ardından da reel piyasaları etkilemiştir. Finansal kriz 1990’lı yıllarda yaşanan sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ve ekonomik küreselleşmenin dünyadaki tüm ekonomileri etkileyecek şekilde artması nedeniyle kısa sürede hızla yayılmıştır. Bu bilgiler ışığında çalışmanın asıl amacı olan 2008 finansal krizin Türkiye’nin rezervleri üzerine olan etkileri, veri olarak Merkez Bankası’nın yayınlamış olduğu 1987-2017 yılları arasındaki Merkez Bankası rezervleri döviz+altın şeklinde alınmış olup, kriz yılı olan 2008 yılı için kukla koyulmuştur. Temel amaç olan 2008 krizinin Türkiye’nin rezervlerine olan etkisi “Müdahale Analizi” yöntemi ile analiz edilmeye çalışılmıştır. Yapılan analizden yola çıkılarak Türkiye’nin rezervlerinin krizden olumsuz yönde etkilendiği sonucuna ulaşılmıştır.

KEYWORDS

*The Impact of 2008 Global
Financial Crisis on
Reserves of Turkey*

ABSTRACT

The 2008 global financial crisis, which is the subject of this study, is one of the biggest economic crises experienced until this period because of its effects on the world. The crisis started in the USA in 2007 as a result of the disruptions in the mortgage loan market and it showed itself with its negative effects in 2008 and affected the financial markets in the world and the real markets in a short time. The financial crisis spread rapidly as a result of the liberalization of capital movements in 1990s and the increase in economic globalization that would affect all economies in the world. In the light of this information, the effect of financial crisis on Turkey’s reserves was examined by Intervention Analysis method in this study. The data used for the analysis is obtained from Central Bank of Republic of Turkey including the period of the years 1987-2017. Variables are in the form of foreign exchange and gold and the dummy variable is used for the year 2008 which is the crises year. The results of the analysis showed that Turkey’s reserves have affected negatively from the crisis.

ABD; finansal sistemin lokomotifi halinde olup, finansal piyasalar içerisinde 2007 yılında başlayan dalgalanmalar tüm Dünya ekonomilerini etkisi altına alarak 2008 yılında küresel bir kriz haline bürünmüştür. ABD ekonomisi, 2000 yılı başlarında resesyona girmiş ve içinde bulunduğu durgunluk sürecinden kurtulmak amacıyla da Amerika Merkez Bankası’nın (FED) üst üste yapmış olduğu faiz indirimleri ile 2006’nın sonlarına kadar ekonomik büyüme sürecini sürdürebilmiştir. Euro bölgesinde 2006 yılı içerisinde devam eden ekonomik büyüme süreci ile birlikte ABD’de enerji ve emtia fiyatlarındaki artış, işsizlik oranlarındaki olumsuz gelişmeler, rekor seviye denilebilecek cari açık oranları ve büyüme rakamlarının negatif oranlara dönüştüğü bir süreçte ipotekli konut finansmanı kredileri içerisinde görülen dalgalanma konut sektöründeki talep oranlarının azalması ve büyüme sürecinin yavaşlaması ile devam etmiştir (Takım, 2011: 338). 2007 yılının ilk çeyreğinde, ABD ekonomisinde artan faiz oranlarının devamında yükselen risk primleri, gelişmekte olan ülkelerde ve Euro bölgesi içerisinde, bir küresel kriz beklentisi haline almıştır. Subprime mortgage kredilerinin geri ödenmesindeki sıkıntılar, denetimi olmayan finansal aktiflerdeki artış ile oluşan süreç, ekonomik krizlerin bulaşıcılık özelliği sonucu ile birlikte ilk başta ABD’de kendini göstererek küresel finansal sistemde Euro bölgesine ve devamında diğer gelişmekte olan ülke ekonomilerine yayılmıştır. İlk başlarda para otoriteleri ve politika yapıcılar, kredi oranlarındaki ve aktif fiyatlarındaki hızlı artışın dünya ekonomisini küresel bir kriz içerisine sürükleyeceğini tahmin edemediklerinden dolayı bu sürecin devamında yapılan kurtarma çalışmaları zayıf kalmıştır. Kriz sürecinin devamında

gelişmekte olan ülkelerin borsalarında yaşanan değer kaybıyla birlikte yabancı sermaye girişlerinde azalma yaşandığı gözlemlenmiş olup, bununla birlikte döviz kurunda yaşanan artış ve sonucunda da finansal kuruluşların bilançolarında yaşanan negatif gelişmeler görülmüştür.

Finansal piyasalar içerisinde kendini gösteren dalgalanmalar, kriz sürecinin işleme ile istihdamda azalma ve ekonomik daralma gibi reel kesimi de negatif olarak etkilemeye başlamıştır. Mortgage kredi krizi olarak ortaya çıkan süreç, zamanla tüm dünyayı etkileyerek likidite krizinin yanı sıra reel sektörü de kapsayan ekonomik bir kriz haline bürünmüştür. Ortaya çıkan 2008 krizi, Dünya ekonomi tarihi içerisindeki en büyük kriz olarak bilinen ve finansal piyasalar içerisinde oluşup diğer sektörlerle yayılan 1929 ekonomik krizi ile kıyaslanması bile 2008 krizinin etkilerinin nasıl bir şekilde yaygın olduğunu anlatması açısından oldukça önemlidir. ABD’de kendini göstererek Asya ve Avrupa ekonomilerini de negatif etkisi altına alan 2008 küresel krizi, bütün Dünya ekonomilerinde talep ve büyüme oranlarında daralmalara sebep olmuştur. Dünya ekonomisinin merkezi olarak görülen ABD ekonomisinin daralması, bütün dünya ülkelerinde olduğu gibi Türkiye ekonomisinde de daralma yaşamasına neden olmuştur. Bu çalışmada 2008 küresel finansal krizin Türkiye rezervleri üzerine olan etkisi değerlendirilmeye çalışılacaktır.

1. KRİZ NEDİR?

Kriz sözcüğü köken olarak Latince ve Yunanca’ya dayanmaktadır. Bunalım ve buhran gibi anlamlarda kullanılmakla birlikte, beklenilmeyen psikolojik olay, sosyal ve ekonomik sorundan dolayı normal olan ilişkilerin ciddi bir biçimde sarsılması, ortaya çıkan sorunların giderilmesi için kullanılan çözüm yollarının azalması sonucunda meydana gelen durumu ifade etmek için kullanılır (Delice, 2003, s. 58).

Ekonomik olarak “Kriz” kavramını 2 şekilde açıklamak mümkündür. Bunlar; reel sektör krizleri ve finansal sektör krizleri olarak 2 farklı şekilde ayrıştırılır.

Reel krizler; bir ülkedeki ekonomide meydana gelen istihdam ve üretim konularında meydana gelen daralmaları ifade etmektedir.

Finansal krizler; bir ülkedeki ekonominin reel kesiminde olumsuz etkiler yaratabilen, etkin bir şekilde işleyen piyasanın gücünü bozan piyasanın finansal sorunlarıdır. Mikro ve makro açıdan farklı olarak tanımlanabilmektedir; mikro açıdan firmaların beklenmedik bir şekilde sarsılması şeklinde, makro açıdan ise ülke ekonomisinin ciddi şekilde sarsılması olarak tanımlanmıştır. Bu sürecin olumsuz yüzü olan sermaye hareketliliği ve küreselleşme süreci nedeninden dolayı yaşanan krizler gelişmekte olan ülke ekonomilerini olumsuz yönde etkilemektedir. Krizler ülke ekonomilerinin maddi varlıklarını sarsarken diğer yandan da küreselleşmenin kesintiye uğramasına neden olmaktadır (Akdiş, 2002, s. 2).

Finansal krizleri açıklayan pek çok çalışma bulunmaktadır. Bu çalışmalarda finansal krizler genelde para krizi ve bankacılık krizi olarak genel bir ayırım ile anlatılmıştır fakat bu sınıflandırmaya yönelik farklı ayırımların da yapıldığı görülmüştür. Para krizi içerisindeki ayırım; birinci, ikinci ve üçüncü nesil kriz modelleri olarak kendi içerisinde ayrılmıştır. Bu kriz modellerinin ortak konuları olmakla birlikte, tek başına bir modelin bütün krizleri açıklayamadığı görülmüştür. 1970-80’lerde Latin Amerika ülkelerinde meydana gelen krizleri açıklamak için birinci nesil kriz modelleri kullanılmış fakat 1992’de ki Avrupa Para Krizi’ni açıklarken bu model yetersiz kalmış ve ikinci nesil para krizleri teorisi ortaya atılmıştır. 1997 Asya Krizi ise etkilerinin diğer krizlere göre daha şiddetli olması nedeniyle üçüncü nesil kriz modelleri literatüre girmiştir.

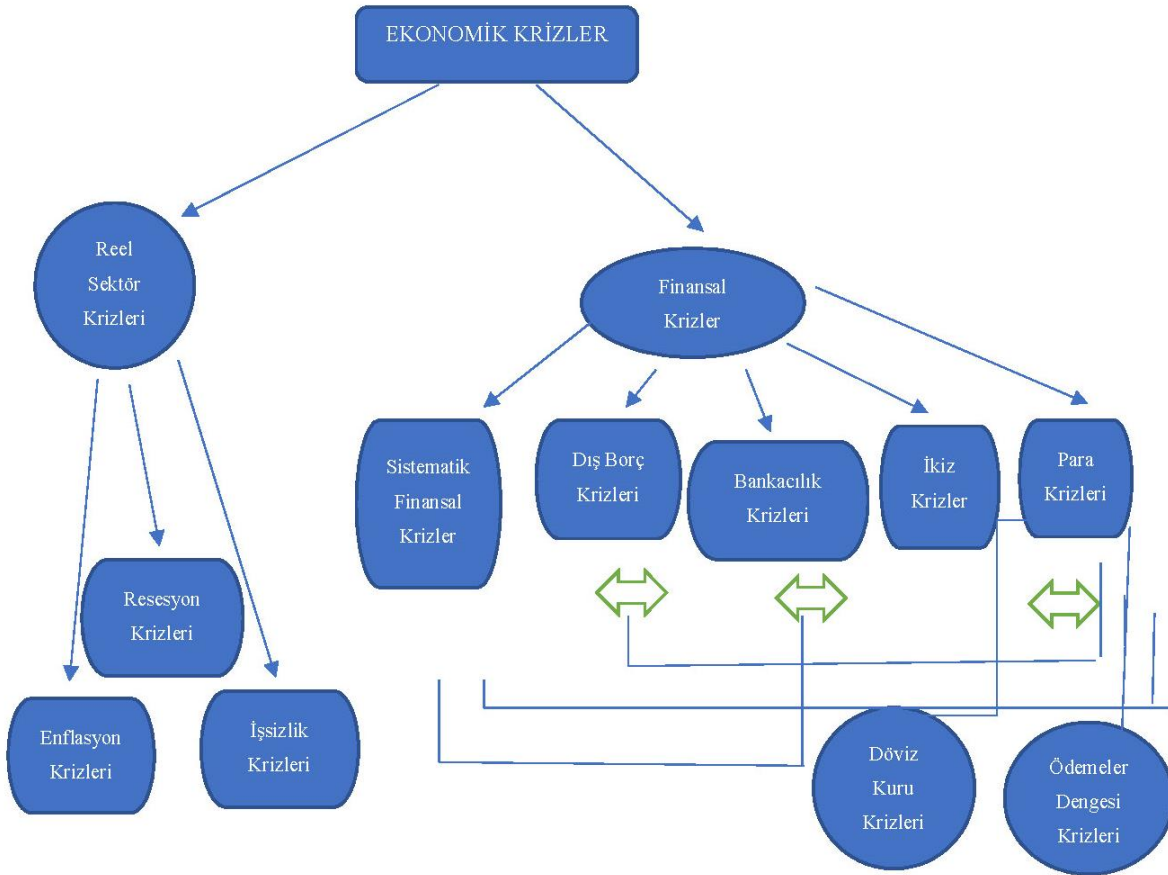
Finansal krizlerin birbirinden farklı makroekonomik şartlarda, coğrafyalarda meydana gelmesi ve yaşanan krizlerin kendine ait özellikler barındırması, bu krizlerin daha önceden öngörülememesine sebep olurken yaşanan krizlerin sonuçları neredeyse aynı olmaktadır. Örneğin; milli gelir azaldığında ülke ekonomileri kötüleşerek, mali piyasalardaki dalgalanmalar artmakta ve bu da beraberinde yatırımcıları zarara uğratarak işsizliğe yol açmaktadır.

2. FİNANSAL KRİZ TÜRLERİ

Finansal kriz türleri genel olarak; ikiz krizler olarak bilinen para ve bankacılık krizleri ile dış borç ve sistematik finansal krizler olarak 4’e ayrılmaktadır. Aşağıdaki Şekil-1, ekonomik krizlerin ayırımını daha ayrıntılı bir şekilde açıklamak ve bu kriz türlerinin birbirlerini etkileme kanallarının nasıl olduğunu göstermek amaçlı oluşturulmuştur (Kalyoncu & Yücel, 2010, s. 55).

Şekilde üzerinde durulması gereken nokta ikiz kriz kavramının ne olduğudur. Bahsedilen ikiz kriz, para krizleri ve bankacılık krizlerinin kısa dönemde birbirlerini etkilemesinden dolayı birlikte gerçekleşen kriz türleridir (Erdoğan, 2006, s. 19). İkiz krizlere örnek verecek olursak; Asya Krizleri, Finlandiya Krizleri, Şili Krizleri (1982) ve İsveç Krizleri (1992) verilebilir.

Bankacılık krizlerini; ticari kredilerin vadelerinde meydana gelen daralmalar, vadesiz hesaplardan ani bir şekilde gerçekleşen para çekimleri, kredilerin geri dönmemesinden dolayı banka bilançolarında meydana gelen bozulmalar, reel sektör kredi taleplerinde yaşanan daralmalar, menkul piyasalarında birden ve sert bir şekilde oluşan dalgalanmalar, sermaye erozyonları ve finansal sisteme duyulan güvensizlik sorunları gibi sebeplerden dolayı ortaya çıkan bir kriz türü olarak tanımlamak mümkündür.



Şekil-1: Finansal Kriz Türleri

Kaynak: Kalyoncu, H., & Yücel, F. (2010). Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri ve Ülke Ekonomilerini Etkileme Kanalları: Türkiye Örneği. *Maliye Dergisi* (159), s.55

Para krizlerini de genel olarak tanımlayacak olursak; faiz oranlarında aşırı bir şekilde gerçekleşen dalgalanmalar, yabancı dolaylı sermayenin ani ve hızlı bir şekilde ülkeden çıkışları gibi sebeplerden dolayı ulusal paraya duyulan güvenin bozulması, uluslararası rezervlerde görülen azalma, Merkez Bankası'nın döviz kuru üzerinde sağladığı etkinliğinin azalması ve nominal döviz kuru oranlarında %10-%25 arasında gerçekleşen bir değer kaybından dolayı ortaya çıkan bir kriz türü olarak tanımlamak mümkündür (Frankel & Rose, January 1996, s. 2). Gerçekleşen bu şokların ardından ödemeler dengesi krizleri ve döviz krizlerinin ortaya çıktığı görülmektedir.

Sistematik finansal krizleri ise; ödemeler ile varlıkların değerlendirilmesi ve kredilerin dağıtılması gibi finansal sistem için oldukça mühim olan fonksiyonlarının kesintiye uğramasına neden olan ve reel ekonomi içerisinde oluşan negatif etkilere yol açan şok türleri şeklinde tanımlanabilir.

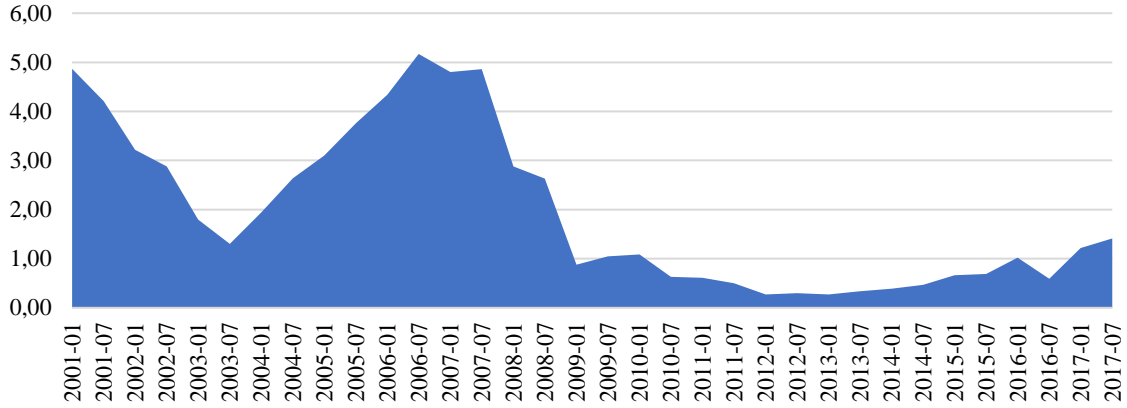
Dış borç krizinde ise; bir ülke ekonomisinin içerisinde bulunduğu dış ödemeler probleminden dolayı, kamu sektörü veyahut özel sektöre ait olan borçlarının, anapara ve faizlerini geri ödeyemeyeceğini bildirmesidir (Yavaş, 2007, s. 53).

Son olarak reel sektör krizlerini; hem işgücü piyasaları hem de mal ve hizmet piyasalarında gerçekleşen üretim ve istihdam seviyelerinde görülen önemli azalmalarla birlikte ortaya çıkan bir kriz türü olarak açıklamak mümkündür. Enflasyon, işsizlik ve resesyon krizleri olarak 3'e ayrılmaktadır. Bunları sırasıyla açıklayacak olursak (Kıbrıçoğlu, 2001, s. 175);

3. 2008 KRİZİNE GENEL BİR BAKIŞ

2008 küresel finansal krizi, 21. yüzyılda yaşanan ilk küresel finansal kriz olarak görülmektedir. Bu finansal kriz, önce 2007 yılında ABD'nin konut piyasalarında oluşmuş ve başta ABD'nin finansal ekonomisi üzerinde ve daha sonra da kısa bir sürede diğer ülkelerin ekonomileri üzerinde olumsuz etkilere yol açmıştır. Dünyanın en büyük ekonomisi konumundaki ABD'de 2007 yılında eşik-altı (sub- prime) kredi krizi olarak başlayan küresel finansal krizinin kökeni 2000'li yıllara dayanmaktadır (Kutlu & Demirci, 2011, s. 122).

Faiz Oranları



Grafik 1. FED Faiz Oranları

Kaynak: FED, <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy>

Bu sürece girilmesine neden olan ilk adım olarak; 2000 yıllarında epeyce yüksek düzeylerde dolaşan ve bundan dolayı 2001 yılının başlarında patlayan teknoloji balonu gösterilebilir. Bu sürece girilmesinin ardından patlayan teknoloji balonuyla, ekonomi resesyon dediğimiz durgunluk dönemine girmiş ve birçok teknoloji şirketi iflas etmek zorunda kalmıştır. Tüm bu olumsuzluklar ardından teknoloji patlamasının gerçekleştiği 2001 yılının eylül ayında, ABD’de yaşanan terör sorunları nedeniyle, ekonomide gerçekleşen resesyonun etkileri daha da artarak ABD’de daha yoğun bir şekilde yaşanmasına neden olmuştur (Bicerano, 2010, s. 105).

Yukarıdaki grafikte de gösterildiği gibi; FED, gerçekleşen teknoloji balonunun patlamasıyla oluşan resesyondan kurtulmak için 2001 yılının Ocak ayı ve 2003 yılının Temmuz ayı arasındaki faiz oranlarını %6.5 seviyesinden %1 seviyesine ani bir şekilde indirmiştir ve faiz oranı 2004 yılının Haziran ayına kadar %1 oranında kalmıştır.

FED’in yapmış olduğu faiz indirimlerinin ardından konut kredilerinde artışlar yaşanmıştır. ABD’nin finans sektörü, kredileri geri ödeme gücüne sahip olmayan düşük gelirli gruplara daha düşük faiz oranlarıyla konut kredileri sağlamaya başlamıştır. Düşük gelirli kişilere konut kredileri vererek yüksek risk altına giren bankalar, vermiş oldukları riskli kredileri teminat gösterip, bu teminatlarla emlak tahvilleri çıkarmışlardır ve bunu da daha yüksek faizlerle hedge fonlara satmışlardır.

Düşük oranlarda dolaşan faizler nedeniyle konut fiyatlarında ani bir yükseliş gözlemlenmiş ve yeni ipotekler yapılmıştır. Böylece reel bir karşılık içermeyen yeni kredi alımları, kredi oranlarında bir artışa neden olmuş ve ABD’nin konut fiyatları çok yüksek rakamlara çıkmıştır (Şahin, 2012, s. 3).

FED, hanehalkının mevcut gelirleriyle satın alamayacakları bir biçimde yükselen konut fiyatlarının neden olduğu enflasyon oranlarını düşürmek için 2004’te almış olduğu bir kararla faiz oranlarını yükseltme kararı almıştır ve bu da kriz başlangıç nedeni olarak benimsenmiştir. 2004’te %1’e indirilen faiz oranı, 2006 yılında %5,25 seviyelerine çıkarılmıştır ve FED’in şişmiş ekonomiyi rahatlatmak amacıyla yapmış olduğu bu müdahaleleri sonucunda 2006 yılında zirveye çıkan konut fiyatlarının inmeye başladığı ve konut balonunun patladığı görülmüştür. Bu uygulamanın devamında yeni sorunlar gelmiştir, pek çok sub-prime kredi borçlusu artan faiz oranları nedeniyle kredilerini geri ödeyememişlerdir. 2007 yılının başlarında ödenemeyen kredi sayısında ki artışların nedeni olarak, yükselen faiz oranları ve düşen konut fiyatlarından dolayı hanehalkı borçlarının konut değerlerini aşması gösterilmiştir (Kutlu & Demirci, 2011, s. 124).

2007 yılının Ekim ayı itibarıyla geri ödenmeyen sub-prime kredi sayısının, toplam sub-prime kredi sayısına oranı %16 olmuştur (Acet, 2015, s. 2-3). Diğer taraftan sub-prime kredileri dışındaki ipotekli krediler için aynı oran %3,7’ye ve tüm ipotekli krediler içinde %7,3’e yükselmiştir. 2007 yılında haciz edilen konut sayısı ise, 2006’ya göre %79 artarak 1,3 milyon \$’a ulaşmıştır (Kutlu & Demirci, 2011, s. 124).

2007’de yaşanan sub-prime kredi krizi ani bir biçimde bütün ABD finansal sistemini kapsayarak etkisine almıştır. ABD’nin en büyük mortgage kuruluşu olan New Century Financial Corporation isimli kuruluş, 2007 yılının Mart ayında iflas talebinde bulunarak, krizin üzerinde ki perdeyi kaldırmada etkili olmuştur.

2008 yılının Eylül ayı ABD finans kurumları için yıkıcı sonuçlar doğurmuştur, bu sonuçlardan birkaçı; Freddie Mac ve FannieMae’nin sahibi olduğu hisseler %70 oranında bir değer kaybı yaşamıştır, hükümet tarafınca bu kuruluşlar baskı altına alınmıştır. Yıkıcı sonuçların devamında da ABD’nin en büyük beşinci sıradaki yatırım bankası olan Lehman Brothers, 158 yıllık bir geçmişiyle iflas talebinde bulunmuş ve kriz patlaması yaşanmıştır. Bu büyük yatırım bankasının iflasının ardından Merrill Lynch ve American International Group (AIG) gibi ABD’nin en büyük finans kurumlarından olan isimler de yaşanan iflasların devamını getirmişlerdir. Bu krizlerle çok kısa bir zaman içerisinde birçok

banka iflasına uğramış ve bu iflasın ardından bankalar satılmış ya da hükümet tarafınca desteklenmek zorunda kalmışlardır (Bukan, 2013, s. 58-59).

ABD’de 2007 yılında batan banka sayısı 3, 2008 yılında 25 ve 2009 yılında ise 140’a çıkmıştır. 2008 yılında kamu desteği almak zorunda kalan banka sayısı 5 iken 2009 yılında ise bu sayı 8’e çıkmıştır. Bu oranlara bakarak krizin nasıl bir yıkımla sonuçlandığını görebiliriz (Bukan, 2013, s. 59).

Küreselleşmiş finansal piyasaların birbirleri arasındaki bağlantılarından dolayı ABD’nin konut piyasalarında oluşan ve devamında likidite krizine yol açan bu kriz, ABD’nin bankalarında ki borç verme riskini yabancı yatırımcılara bulaştırarak, başta Avrupa’da ve devamında tüm dünyaya yayılmasına yol açmıştır.

2008 küresel finansal krizinin temel nedenlerini aşağıdaki şekilde sıralamak mümkündür:

- Likidite Bolluğu ve Özensiz Krediler
- Menkul Kıymetleştirme
- Saydamlık Eksikliği
- Derecelendirme Kuruluşları ve Denetleyici Kuruluşlar

4. 2008 KRİZİNİN TÜRKİYE EKONOMİSİ ÜZERİNE ETKİLERİ

21. yüzyılda yaşanan ve ilk küresel finansal kriz olarak bilinen 2008 krizi; pek çok ülkenin ekonomik ve finansal göstergelerinde olumsuz bir etki doğurduğu gibi, ülkemizde de aynı göstergeler üzerinde olumsuz etkilere yol açmıştır.

2008 yılında İMKB hisse senetleri piyasasında %52’lik bir oranla meydana gelen bir düşme görülmüştür. 2008 yılının sonlarında ve devamında 2009 yılında; başta ABD ve daha sonra diğer ülkelerden gelen olumsuz yöndeki etkiler nedeniyle faiz oranları ve döviz kurlarında oluşan dalgalanmalar gözlemlenmiştir. 2008 yılının Ekim ayında hazine bonusu faiz oranları en yüksek oran olarak %27’ye ulaşmış ve 2009 yılının Mart ayında da ABD dolarının 1.8045’e yükseldiği gözlemlenmiştir (Bastı, 2009, s. 93).

Fakat Türkiye ekonomisi 1994 ve 2001 krizlerinden sonra yaptığı düzenlemelerin ardından; tüm bu olumsuz etkilere rağmen 2008 krizinden, 1994 ve 2001 krizindeki gibi ciddi oranda etkilenmemiştir (Bastı, 2009, s. 94).

2008 krizinin olumsuz etkisi daha çok, Türkiye’nin reel sektöründe görülmüştür. İhracatta meydana gelen büyük düşüşler karşısında; bireyler ve firmalar, harcama ve yatırımlarını azaltarak, iç talepte olumsuz etkilerin yaşanmasına neden olmuşlardır.

Tüm bu olumsuz etkilerin ardından, 2008’in son çeyreği itibariyle Türkiye’nin ekonomisinin %6,2 oranında küçüldüğü, imalat sanayiye kapasite kullanım oranının azaldığı ve çok yüksek rakamlarda işçinin işsiz kaldığı görülmüştür. (Akbulut, 2010, s. 23)

Yaşanan bu olumsuzlukların ardından 2009 yılının son çeyreğiyle birlikte, olumsuzlukların etkisinin azaldığı ve olumlu etkilerin oluştuğu söylenebilir. 2010 yılının ilk çeyreğiyle birlikte; ABD dolarının 1.500’e düştüğü, İMKB 100 endeksinin 55.000’i aştığı ve faiz oranlarının da %10’un altına düştüğü görülmüştür.

5. 2008 KRİZİNİN TÜRKİYE REZERVLERİ ÜZERİNE OLAN ETKİSİ

Ödemeler bilançosunun üçüncü ana hesabı olarak bilinen resmi rezervler hesabı; Merkez Bankası’nın piyasadaki dalgalanmalar karşısında müdahalede bulunabilmek amacıyla döviz alım-satımı yaparak, ülke ekonomisinin resmi rezervlerindeki net değişimi etkileme hesabı olarak bilinmektedir. Döviz rezervlerinde görülen artış veya azalışlarla birlikte, resmi rezerv hareketleri hesabı fazlası veya açığı ortaya çıkmaktadır. Resmi rezerv varlıkları ve diğer döviz varlıkları aşağıdaki kalemlerden oluşmaktadır (TCMB Resmi Rezervler, <http://www.tcmb.gov.tr>, 2018):

A) Resmi rezerv varlıkları

- 1) Döviz varlıkları (Merkez Bankası tarafından alım-satımın yapıldığı dövizler)
- 2) IMF rezerv opsiyonu
- 3) SDR’ler
- 4) Altın (altın mevduatları ve uygun olan altın swapları)
- 5) Diğer rezerv varlıklar (mali türevler, banka-dışı yerleşik olmayan insanlar için açılan krediler, diğer)

B) Diğer döviz varlıkları (resmi rezerv varlıkları içerisine dahil edilmeyen menkul kıymetler, mevduatlar, krediler, mali türevler, altın ve diğer)

Tablo 1. Resmi Rezervler

Yıllar	Resmi Rezervler	Uluslararası Para Fonu Kredileri	Ödemeler Dengesi Finansmanı	REZERV VARLIKLAR
1990	896	48	0	944
1991	-1.199	0	0	-1.199
1992	1.484	0	0	1.484
1993	308	0	0	308
1994	546	-340	0	206
1995	5.005	-347	0	4.658
1996	4.545	0	0	4.545
1997	3.316	28	0	3.344
1998	216	231	0	447
1999	5.726	-520	0	5.206
2000	354	-3.351	0	-2.997
2001	-2.694	-10.230	0	-12.924
2002	6.153	-6.365	0	-212
2003	4.047	50	0	4.097
2004	824	3.518	0	4.342
2005	17.847	5.353	0	23.200
2006	6.114	4.511	0	10.625
2007	8.032	3.983	0	12.015
2008	-1.058	-1.701	0	-2.759
2009	112	680	0	792
2010	12.809	2.159	0	14.968
2011	-1.813	2.827	0	1.014
2012	20.814	2.007	0	22.821
2013	9.911	852	0	10.763
2014	-468	0	0	-468
2015	-11.831	0	0	-11.831
2016	813	0	0	813
2017	-8.207	0	0	-8.207

Kaynak: T.C. Merkez Bankası, (Değer: milyon ABD doları)

Yukarıdaki tablodan da görüldüğü gibi rezerv varlıkları 1990-2004 yılları arasında konjonktür halinde artış-azalış göstermiştir. Bu yıllar arasında en fazla azalışın gerçekleştiği yıl -12.924 milyon ABD doları ile 2001 yılında gerçekleşirken, en fazla artış ise 23.200 milyon ABD doları ile 2005 yılında gerçekleşmiştir.

Kriz yılına geldiğimizde ise; 2007 yılında 12.015 milyon ABD doları ile gerçekleşen rezerv varlıklarının krizle birlikte 2008 yılında -2.759 milyon ABD dolarına düştüğü görülmektedir. Devamında 2009 yılında 792 milyon ABD doları olan resmi rezerv varlıklarının toparlanma sürecine girdiği ve 2010 yılında da rezervlerin büyük artış göstererek 14.968 milyon ABD doları ile gerçekleştiği görülmektedir. 2010 yılından sonra ise, rezervlerin tekrar artış-azalış konjonktürüne girdiği tablodan anlaşılmaktadır.

LİTERATÜR

Erer ve Erer (2012) çalışmalarında; Avrupa Birliği'nde meydana gelen borç krizinin 1990-2011 yılları arasındaki makroekonomik verileri kullanarak Türkiye ve gelişmekte olan ülkeler üzerinde oluşturduğu etkiyi panel veri analizi yöntemi ile incelemişlerdir ve sonuç olarak da krizin oluşturduğu dışa açıklık oranlarının, çalışılan ülkelerde meydana gelen büyüme oranları üzerinde negatif bir etki yarattığı sonucuna varmışlardır.

Berberoğlu (2011) çalışmasında; 2008 krizinin 2006-2008 yılları arasındaki verilerini kullanarak, Avrupa Birliği ülkeleri ve Türkiye üzerinde oluşturduğu etkilerini kümeleme yöntemini kullanarak analiz etmiştir. Yapmış olduğu analiz sonucunda Türkiye'nin, Avrupa Birliği ülkeleri arasından ekonomik anlamda durumu iyi olmayan ülkeler ile aynı kümede yer aldığı sonucuna ulaşmıştır.

Hepaktan ve Çınar (2011) çalışmalarında; sanayi üretim endeksi, döviz kuru ve kukla değişken modellerini kullanarak 2008 krizinin Türkiye'nin reel sektörüne olan etkisinin analizini araştırmışlardır. Yaptıkları analiz sonucunda döviz kurunda meydana gelen %1'lik artışın sanayi üretim endeksinde %49.6'lık bir oranla azalma meydana getirdiği sonucuna ulaşmışlardır. Bunun yanı sıra krizin, Türkiye'ye etkisinin negatif olarak yansıdığı ve istatistiki açıdan anlamlı olduğu tespitinde bulunmuşlardır.

Gençtürk, Dağlar ve Yılmaz (2011) çalışmalarında; İMKB'de sürekli olarak işlem gören 77 firmayı finansman yapıları anlamında inceleyerek, 2008 krizinin Türkiye'ye olan etkilerini araştırmışlardır. Bu krizde; firmaların sahip olduğu borçlarının, sermayelerine olan oranlarının %52 seviyelerine çıkarak artış gösterdiği, yaşanan krizle beraber kısa vadeli borçların %113 ve uzun vadeli borçların ise %53 oranında artış gösterdiği sonucuna ulaşmışlardır.

Özdemir ve Göçer (2011) çalışmalarında; 1988-2011 yılları arasındaki aylık verileri kullanarak Türkiye’de yaşanan krizlerin makroekonomik değişkenlere olan etkilerinin seviyelerini ve bu etkilerin süresini VAR yöntemini kullanarak analiz etmişlerdir. Yapmış oldukları analiz sonucunda, değişkenlerden biri üzerinde yaşanan şokun, diğer değişkenler üzerinde de büyük bir etki yarattığı ve bu krizlerinin makroekonomik değişkenlere olan etki süresinin ise ortalama olarak 2 yıl devam ettiği sonucuna ulaşmışlardır.

Yıldırım (2010) çalışmasında; 2008 finansal ekonomik krizin etkilerini araştırarak dünya ve Türkiye ekonomileri açısından incelemiştir. Yapmış olduğu çalışma sonucunda, yaşanan küresel finansal krizin Türkiye ekonomisi üzerinde ilk olarak finansal piyasalara etki ettiği sonucuna ulaşmıştır. Bununla beraber çalışmasında, 2008 yılının Ocak ayı itibarıyla 43,000 olan İMKB Bileşik endeksinin 2008 yılının Aralık ayına gelince 27,000 İMKB bileşik endeksine düştüğünü açıklamıştır.

Turan Koyuncu (2010) çalışmasında; döviz kuru, GSYİH, ticari dış açıklık oranı, enflasyon oranı, faiz oranı ve net uluslararası rezervler ile ilgili değişkenleri kullanarak yapısal VAR analizi yöntemi ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları girişlerinin bu değişkenlerle olan uzun dönem ilişkisini incelemiştir. Yapmış olduğu çalışma sonucunda da doğrudan yabancı yatırım girişlerinin, önceki dönemin değişkenlerinde meydana gelen değişimlerden anlamlı derecede etkilendiği sonucuna ulaşmaktadır.

Gençtürk (2009) çalışmasında; 1992-2006 yıllarının verilerini kullanarak finansal kriz dönemlerinde, makroekonomik faktörlerde yaşanan değişimlerin hisse senetlerinin fiyatları üzerinde oluşturduğu etkiyi, çoklu doğrusal regresyon yöntemi ile analiz etmiştir. Yapmış olduğu çalışmanın sonucunda TÜFE’de meydana gelen 1 birimlik artışın, İMKB endeksi üzerinde 2.2 birimlik bir azalmaya yol açtığı sonucuna ulaşmıştır.

6. VERİLERİN TANIMLANMASI VE METODOLOJİ

2008 Krizi’nin Türkiye’nin rezervleri üzerine olan etkisinin incelenmeye çalışıldığı bu çalışmada veri olarak Merkez Bankası’nın yayınlamış olduğu, 1987-2017 yıllarını kapsayan Merkez Bankası rezervleri milyar \$ olarak, döviz+altın şeklinde alınmış olup, kriz yılı olan 2008 yılı için kukla koyulmuştur. Çalışmamızın temel amacı olan 2008 krizinin Türkiye’nin rezervlerine olan etkisi Müdahale Analizi yöntemi ile analiz edilmeye çalışılmıştır.

6.1. Metodoloji

Çalışmamızda kullanılan Müdahale Analizi yöntemi zaman serileri üzerinde oluşan politik etkileri analiz eden ve sosyal süreç içerisinde yapılan beklenmedik müdahalelerin ya da bu süreç zarfında oluşan bir kesintinin etkilerini analiz etmeye çalışan bir yöntem olarak ifade edilmektedir (Cauley & Im, 1988, s. 28). Müdahale analiziyle, değişik bir olaya ya da müdahale girdisine seriler şeklinde oluşan tepkiler değerlendirilmektedir.

Müdahale değişkeninin ve ARIMA sürecinin toplanmasıyla Müdahale Analizi Yöntemi elde edilmektedir (Yoo, 1998, s. 249). Zaman serileri içerisinde stokastik bir sürecin varlığı varsayımı ile ilk olarak yapılacak olan aşama zaman serisini (Y_t) modellemek ve zaman serisine en uygun ARIMA modelini oluşturmak olacaktır. Bununla birlikte bu ilk aşamada yapılacak uygulamalar tümüyle ARIMA modeliyle ilişki içerisinde (Noland, Quddus, & Ochieng, 2008, s. 80). Bir sonraki aşamada ise; en iyi ARIMA yapısı tespit edilen modele gerçekleşen belirli bir politikanın üzerinde oluşturmuş olduğu etkisini dahil edebilmek amacıyla bir müdahale bileşeni eklenmektedir. Oluşan yeni zaman serisinin aktarım fonksiyonu $f(I_t)$ ve gürültü bileşeni (N_t) olarak iki aşamadan meydana gelmektedir. Zaman serisi fonksiyonunu gösterecek olursak (Güvenek & Alptekin, 2015, s. 9);

$$1. Y_t = f(I_t) + N_t$$

Denklem 1’de gösterilen I_t politik kukla olmakla beraber müdahaleden önce olan dönemde sıfır, müdahaleden sonra olan dönemde de 1 değerini alır. $f(I_t)$ t dönemi içerisindeki müdahale fonksiyonu N_t ARIMA modelindeki ön müdahale modelini açıklamaktadır. t dönemindeki politik etki ise aşağıdaki gibi ifade edilir;

$$2. Y_t^* = Y_t - N_t = f(I_t)$$

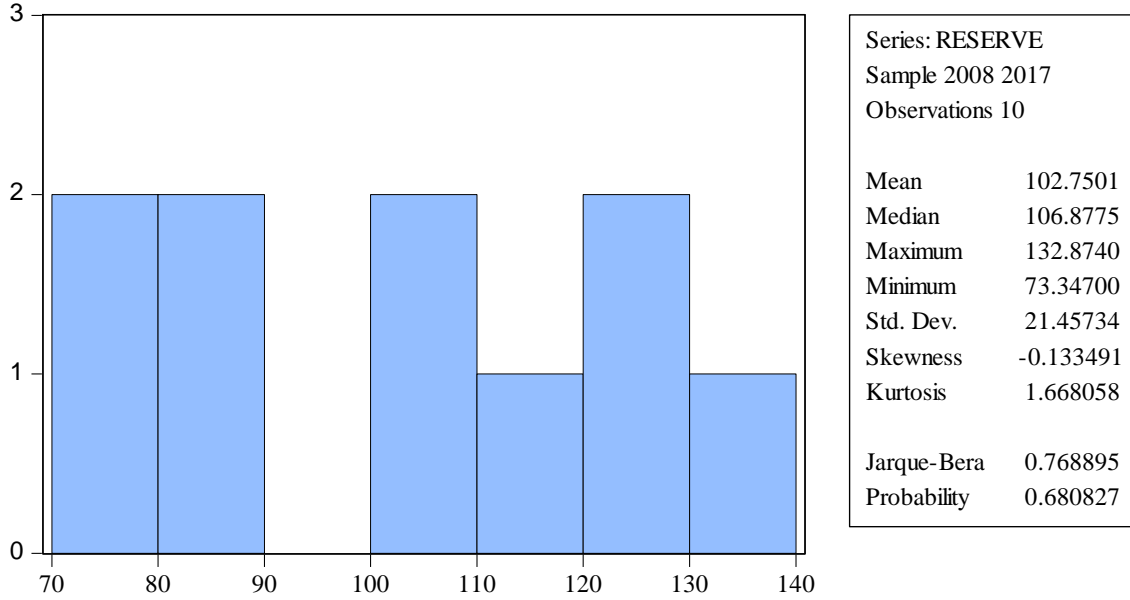
Denklem 2’de gösterilen, Y_t^* müdahaleden sonra olan zaman serisi için ARIMA modeli gösterimini, Y_t ise müdahaleden önce olan zaman serisi için ARIMA modeli gösterimini ve önceden de ifade edildiği gibi $f(I_t)$ aktarım fonksiyonunu göstermektedir. Aktarım fonksiyonunun genel tanımını aşağıdaki gibi yapmak mümkündür;

$$3. f(I_t) = \frac{\omega_0}{1 - \delta_1 B - \delta_2 B^2} (1 - B)^D I_{t-p}$$

Denklemler 3'te gösterilen B^n geriye kaydırma işlemidir (TDK) ve bir değişkenin n dönem kadar gecikmesine olanak tanır. D politika içerisindeki etki halini ifade eden iki değere sahip bir değişkendir. Bahsedilen bu değişkenin sıfır olması politik etkinin kalıcı olduğu fakat 1 olması ise politik etkinin kalıcı olmadığı anlamına gelmektedir. p ifadesi gecikme göstergesi anlamını, ω_0 ifadesi ilk sıfırdan farklı etki anlamını ($D=0$ iken, $D=1$ iken ve sıfıra yaklaştığında) ve son olarak da δ_i parametresi de modelin kararlılığı anlamını ifade etmektedir.

7. AMPİRİK BULGULAR VE YORUMLANMASI

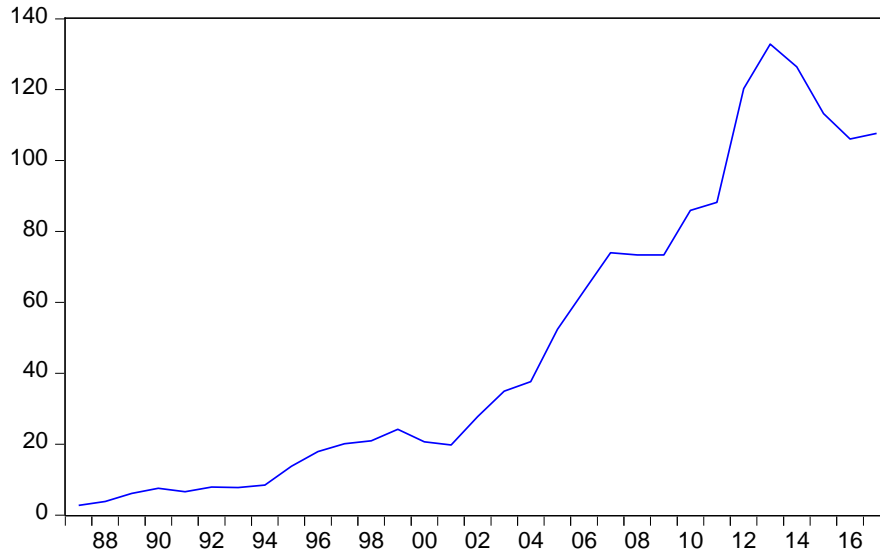
Analiz kısmına geçmeden önce verilerin birkaç testten geçirilerek analize uygun şekle dönüştürülmesi gerekmektedir. Bu dönüşüm tamamlandıktan sonra ARIMA modelleri yardımı dâhilinde uygun model tespit edilerek müdahale analizi ve saldırıların oluşturduğu etkilerinin yorumlanması bölümüne geçilecektir.



Şekil 2. Reserve Değişkinine İlişkin Açıklayıcı İstatistikler

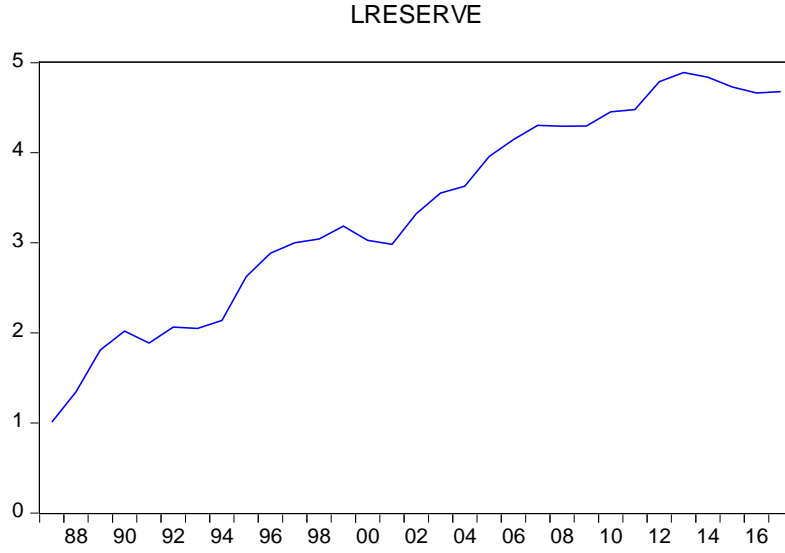
Şekil 2'nin sağ tarafında yer alan kutucuklarda toplam değişkene ait istatistiksel bilgilere yer verilmiştir. Kutucukta değişkene ait; ortalama, medyan, değişkenin 1987-2017 yılları arasındaki aldığı maksimum ve minimum değerler, standart sapma, basıklık ve çarpıklık verilerine yer verilmiştir.

RESERVE



Şekil 3. Reserve Serisinin Zaman Yolu Grafiği

Şekil 3'ün incelenmesinden anlaşılacağı gibi seride 1987-2017 yılı arasında bir trend olduğu göze çarpmaktadır. İlk öncelikle seriyi ufak dalgalanmalardan arındırıp, doğrusal şekle getirmek için serinin logaritması alınmıştır. Logaritması alınan reserve serisinin grafiği Şekil 4'te gösterilmektedir.



Şekil 4. Logaritması Alınmış Reserve Serisinin (LReserve) Zaman Yolu Grafiği

Tablo 2. Logaritması Alınmış Reserve Serisinin (LReserve) Birim Kök Analizi

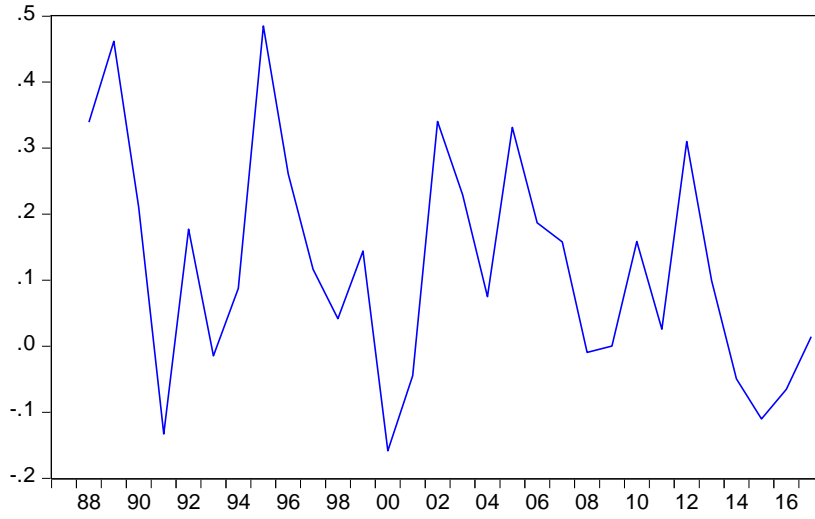
	ADF Test İst.	Mac Kinnon Kritik Değerleri			Olasılık Değeri
		% 1	% 5	% 10	
ADF	-2.433762	-4.309824	-3.574244	-3.221728	0.3559
ADF (-1)	-4.068082	-3.679322	-2.967767	-2.622989	0.0039
PP	PP Test İst.	Kritik Değerler			Olasılık Değeri
		% 1	% 5	% 10	
	-1.829603	-4.296729	-3.568379	-3.218382	0.6650
PP (-1)	PP Test İst.	Kritik Değerler			Olasılık Değeri
		% 1	% 5	% 10	
	-4.051805	-3.679322	-2.967767	-2.622989	0.0040
KPSS	KPSS Test İstatistiği	Asimptotik Kritik Değerler			
		LM İstatistiği			
		% 1	% 5	% 10	
	0.156561	0.216000	0.146000	0.119000	
KPSS(-1)	KPSS Test İstatistiği	Asimptotik Kritik Değerler			
		LM İstatistiği			
		% 1	% 5	% 10	
	0.310376	0.739000	0.463000	0.347000	

Tablo 2'de serinin durağan olup olmadığını test etmek üzere kullanılmış olan kök testleri birlikte raporlanmaktadır. Analizimizde; logaritması alınan yeni seride birim kök olup olmadığı Augmented Dickey-Fuller (ADF), Phillips-Perron (PP) birim kök testleri kullanılarak sınanacaktır. Tablo-1'de ilk önce gösterilmiş olan ADF test istatistiği -2.433762 değeri %1, %5 ve %10 anlamlılık seviyelerinde MacKinnon kritik değerlerinden mutlak olarak küçük ve olasılık değeri de (0.3559) 0,05 kritik değerinden büyük olduğu için Ho hipotezi reddedilememiş ve seride birim kök sorununun olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Sonrasında ise serinin birinci farkı alınmış ve serinin durağan şekle getirilmesi sağlanmıştır.

PP testi ise birim köklerin sınanmasında kullanılan diğer birim kök testidir. PP (Phillips-Perron) testinin boş ve alternatif hipotezleri de ADF birim kök testiyle örtüşmektedir. PP testinden elde edilen sonuçlara göre, PP test istatistiği -1.829603 değeri %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerinde MacKinnon kritik değerlerinden mutlak olarak küçük ve olasılık değeri de (0.6650) $0,05$ kritik değerinden büyük olduğu için H_0 : birim kök var hipotezi reddedilememiş ve seride birim kökün olduğu (serinin durağan olmadığı) sonucuna ulaşılmıştır. Bu test aşamasında serinin birinci farkı alınarak bu sorun giderilmiştir.

Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (KPSS) testi ise birim kök analizinde kullanılan son test olup, bir durağanlık testidir. KPSS testi, boş hipotezinin serinin durağan olduğunu savunması nedeniyle ADF ve PP testlerinden ayrılıp farklılık göstermektedir. KPSS testi durağanlık testi şeklinde kabul edilirken, ADF ve PP testleri birim kök testi şeklinde ifade edilmektedir. Testleri kısaca açıkladıktan sonra Tablo-1'deki istatistikleri yorumlayacak olursak; KPSS test istatistiği değeri (0.156561) , %5 ve %10 anlamlılık düzeylerinde LM istatistik değerinden büyük olduğundan dolayı serinin durağan olduğunu savunan H_0 hipotezi reddedilmiştir. Devamında ise serinin birinci derecede farkı alınarak %1 ve %5 anlamlılık seviyesinde durağan şekle getirilmesi sağlanmıştır.

DLRESERVE



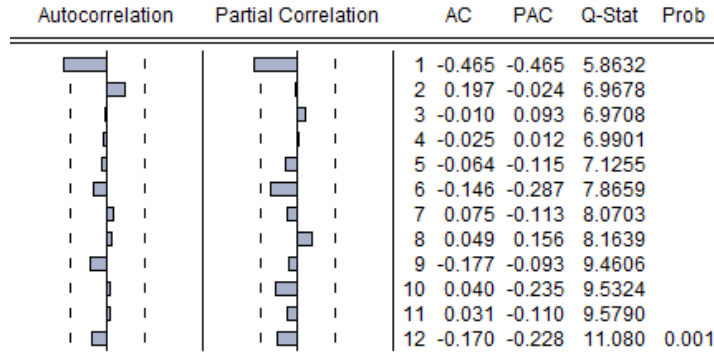
Şekil 5. Birinci Farkı ve Logaritması Alınmış Reserve (DLReserve) Serisinin Grafiği

Şekil 5'te gösterilen birinci farkı ve logaritması alınmış reserve serisinin zaman içerisindeki değişmelerini, diğer bir ifade ile büyüme hızını göstermektedir.

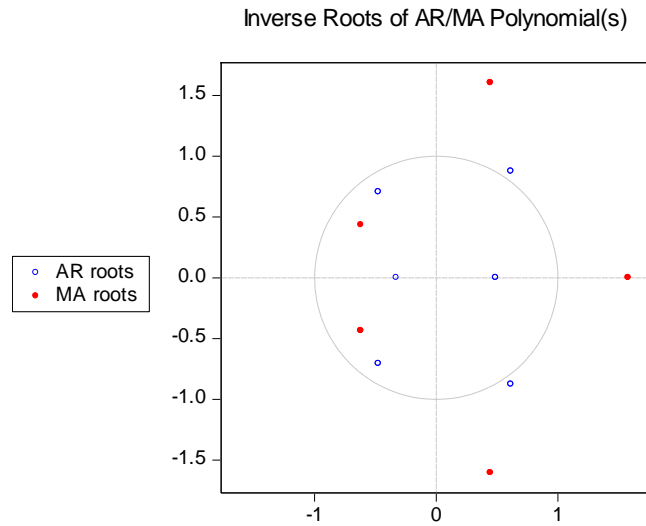
Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
		1	0.258	0.258	2.2039	0.138
		2	-0.128	-0.208	2.7643	0.251
		3	-0.078	0.017	2.9824	0.394
		4	-0.269	-0.310	5.6612	0.226
		5	-0.261	-0.126	8.2690	0.142
		6	0.104	0.138	8.6999	0.191
		7	0.410	0.337	15.712	0.028
		8	0.121	-0.123	16.347	0.038
		9	-0.008	-0.004	16.350	0.060
		10	0.103	0.148	16.864	0.077
		11	-0.213	-0.108	19.146	0.059
		12	-0.349	-0.175	25.634	0.012
		13	-0.027	-0.024	25.676	0.019
		14	0.011	-0.151	25.684	0.028
		15	0.123	0.226	26.645	0.032
		16	0.162	-0.098	28.439	0.028

Şekil 6. DLReserve Serisinin Korelagramı

Şekil 6'da ise birinci dereceden farkı ve logaritması alınmış reserve serisinin Kartezyen grafiği gösterilmektedir. Şekildeki istatistikler serinin sınırları arasında bulunduğunu ifade etmektedir. Bu aşamadan sonra da durağanlığı sağlanan birinci dereceden farkı alınmış olan reserve serisinin otokorelasyonları ve kısmi otokorelasyonları değerlendirilerek uygun olan ARIMA modeli tespit edilip belirlenecektir. Buna göre dreserve serisi için en uygun model ARIMA (6,1,5) Modelidir.



Şekil 7. ARIMA (6,1,5) Modeline İlişkin Kartezyen Grafiği



Şekil 8. ARIMA Polinomlarının Ters Köklerinin Birim Çember Gösterimi

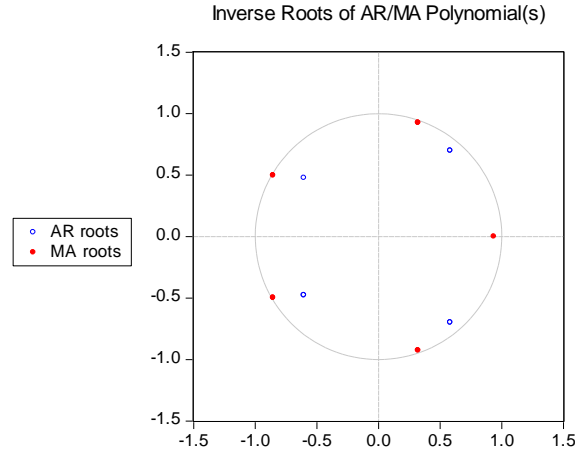
Şekil 8'de görüldüğü üzere AR köklerinden iki tanesi birim çember dışında değerler almıştır.

Tablo 3. ARIMA Polinomlarının Ters Köklerinin Tablo Gösterimi

AR Root(s)	Modulus	Cycle
$0.614520 \pm 0.876962i$	1.070840	6.547875
$-0.475533 \pm 0.706496i$	0.851627	2.904538
0.489272	0.489272	
-0.328177	0.328177	
MA Root(s)	Modulus	Cycle
$0.446341 \pm 1.603913i$	1.664859	4.835522
1.579099	1.579099	
$-0.619028 \pm 0.435301i$	0.756758	2.484728

Tablo 3'te ARMA modelinin durağan olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

ARMA (6,1,5) modeli için kökler sınırların dışında çıkmıştır. Durağanlık probleminin ortadan kaldırılması için modelin birinci dereceden farkının alınması ve iki tane AR kökünün modelden çıkarılması uygun görülmüştür. Düzenlemeler sonucunda model durağanlık koşulunu sağlar hale getirilmiştir.



Şekil 9. ARIMA Polinomlarının Ters Köklerinin Birim Çember Gösterimi

Şekil 9'a bakıldığında bütün AR kökleri sınırlar içerisinde dağılım göstermiş, MA kökleri ise zaten durağan olduğu için herhangi bir problem gözükmemektedir.

Tablo 4. ARIMA Polinomlarının Ters Köklerinin Tablo Gösterimi

AR Root(s)	Modulus	Cycle
$0.583287 \pm 0.698672i$	0.910146	7.179449
$-0.605501 \pm 0.476204i$	0.770326	2.538495
MA Root(s)	Modulus	Cycle
$-0.854483 \pm 0.497110i$	0.988564	2.403035
$0.321495 \pm 0.925733i$	0.979970	5.081259
0.935835	0.935835	

Tablo 4'ten de anlaşıldığı gibi hiçbir kök birim çember dışında bulunmamaktadır ve oluşturulan yeni model durağan hale gelmiştir.

Aşağıdaki Şekil 10'da da korelogramına bakacak olursak:

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
		1	0.106	0.106	0.3271	
		2	-0.028	-0.040	0.3507	
		3	0.041	0.049	0.4030	
		4	0.063	0.053	0.5351	
		5	-0.046	-0.056	0.6071	
		6	-0.124	-0.112	1.1626	
		7	0.058	0.077	1.2901	
		8	-0.019	-0.042	1.3042	
		9	-0.150	-0.129	2.2619	
		10	-0.154	-0.125	3.3449	0.067
		11	0.055	0.066	3.4928	0.174
		12	-0.080	-0.103	3.8241	0.281

Şekil 10. ARIMA (6,1,5) Modeline İlişkin Kartezyen Grafiği

Şekil 10'a bakıldığında Korelogram analizinde otokorelasyon ve kısmi otokorelasyonlar kontrol edilmiş ve sınırların dışına çıkan herhangi bir değer olmadığı gözlemlenmiştir. Bu açıdan da modelin sorunsuz olduğunu söylemek mümkün olabilmektedir.

Tablo 5. Müdahalenin Etkisi ilave Edilmiş Nihai Modelin İstatistikî Sonuçları

Değişken	Katsayı	St. Hata	t-İstatistiği	Prob.
C	0.135136	0.004558	29.64620	0.0000
T1	-0.018647	0.007809	-2.387950	0.0296
D2008S	0.014481	0.033910	0.427035	0.6750
AR(1)	0.481742	0.282054	1.707981	0.1070
AR(2)	-0.374245	0.244212	-1.532459	0.1449
AR(3)	0.006786	0.258308	0.026272	0.9794
AR(4)	-0.444892	0.225936	-1.969109	0.0665
AR(5)	-0.067686	0.248939	-0.271896	0.7892
MA(1)	-0.999721	0.196030	-5.099849	0.0001

Tablo 5'e bakıldığında ve araştırma sonuçları incelendiğinde 2008 krizinin rezervler üzerinde anlamlı bir etkisi bulunmadığı ancak rezervlerin yıllık ortalama büyüme rakamları üzerinde azaltıcı yönde ve istatistiksel olarak da anlamlı bir etkisi olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Tablo 6. Breusch-Godfrey LM Testi (8)

F-ist	Prob. F(2,14)
1.256409	0.3149
Obs*R-squared	Prob. Ki-Kare (2)
3.714519	0.1561

Son olarak modelde otokorelasyon olup olmadığını test etmek amacıyla Breusch-Godfrey LM Testi yapılmıştır. Bu testin boş ve alternatif hipotezleri şöyle oluşmaktadır:

- H_0 : Sekizinci dereceden otokorelasyon bulunmamaktadır.
- H_1 : Sekizinci dereceden otokorelasyon bulunmaktadır.

Bu teste ilişkin sonuçlar Tablo 6'da verilmektedir. Test sonuçlarına göre boş hipotez reddedilemez ve modelde sekizinci dereceden otokorelasyon olmadığı sonucuna ulaşılır.

SONUÇ

Küresel mali krizin etkileri, ABD'de mortgage krizi şeklinde başlayıp daha sonraki dönemlerde likidite krizine dönüşerek Avrupa ülkelerine de hızla yayılmış ve tüm dünya ekonomilerinde etkisini göstermiştir. ABD ekonomisi, dünya ekonomisinin merkezi olarak kabul edildiğinden ABD'de yaşanan bu kriz, tüm dünya ülke ekonomilerinde de daralma yaşanmasına neden olmuştur.

Küreselleşen dünyada, tıpkı diğer ülke ekonomileri gibi Türkiye de 2008 Krizi'nin olumsuz etkilerine maruz kalmıştır. 2001 Krizi'nden sonra Türk bankacılığında yapılan yapısal tedbirler sayesinde; 2008 Krizi'nin finans sektörü üzerinde oluşturduğu etki diğer ülkelere nazaran sınırlı kalmıştır. Fakat yurtdışı piyasalardaki pazarlarda yaşanan daralma, küresel kredi musluklarında kısılmaya gidilmesi, kredi maliyetlerindeki artışlar gibi daha pek çok nedenlerden dolayı reel sektörde büyük kayıplar yaşanmıştır. Küresel ekonomi içerisinde yaşanan küçülmeden dolayı 2008 Krizi, Türkiye'nin en başta dış ticaret kanalı üzerinde olumsuz bir etki yaşamasına neden olmuştur. Dış ticaretteki önemli ortağımız olan ABD'de ki durgunluk, yurtdışı talebinin ve ihracatımızın azalmasına neden olarak dış ticaret üzerinde olumsuz etkilere yol açmıştır. Krizin etkilerinin daha derin yaşanmasına neden olan bir diğer faktör beklentilerdeki olumsuzluk olmuştur. Türkiye'de krize karşı bir önlem politikasının açıklanmasında geç kalınmış olması da belirsizliğin artmasına neden olarak beklentileri olumsuz etkilemiştir.

Sonuç olarak bu çalışmanın asıl amacı olan 2008 Krizi'nin Türkiye rezervleri üzerinde oluşturmuş olduğu etki "Müdahale Analizi Yöntemi" ile incelenmiş olup, veri olarak da Merkez Bankası'nın yayınlamış olduğu 1987-2017 yılları arasındaki Merkez Bankası rezervleri döviz, altın verileri kullanılarak 2008 Krizi'nin Türkiye'nin rezervleri üzerine olan etkisinin negatif yönde olduğu ve dolayısıyla elde edilen amprik bulgular sonucunda küresel finansal krizinin Türkiye rezervlerini olumsuz yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

KAYNAKÇA

- Acet, H. (2015). 2008 Küresel Finansal Krizinin ABD, Avrupa Birliği ve Türkiye Üzerine Makroekonomik Etkilerinin Karşılaştırmalı Analizi. *Aksaray Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2-3.
- Akbulut, R. (Mayıs 2010). Son Yaşanan Küresel Finansal Kriz Ve Türk Finans Sektörü Üzerindeki Etkileri. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 2(2), 1-24.
- Akdiş, M. (2002). Küreselleşmenin Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri ve Türkiye:Finansal Krizler-Beklentiler. *Dış Ticaret Müşterliği, Dış Ticaret Dergisi*(26), 1-45.
- Bastı, E. (2009). 2008 Global Financial Crisis And The Turkish Financial System. *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 18(2), 89-103.
- Berberoğlu, B. (2011). 2008 Global Krizinin Türkiye ve Avrupa Birliği'ndeki Etkilerinin Kümeleme Analizi İle İncelenmesi. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 11(1), 105-130.

- Bicerano, V. (2010). Finansal Krizler: 1990-2009 Döneminde Seçilmiş Güney Amerika Ülkeleri ile Türkiye'nin Karşılaştırmalı Analizi. *Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü*, 105. İstanbul.
- Bukan, Y. (2013). Ekonomik Kriz Dönemlerinde Sendikalar: 2008 Küresel Krizi Sürecinde Türkiye Örneği. *Yüksek Lisans Tezi, Cumhuriyet Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, 58-59. Sivas.
- Cauley, J., & Im, E. I. (1988). Intervention Policy Analysis of Skyjackings and Other Terrorist Incidents. *The American Economic Review*, 78(2), 27-31.
- Delice, G. (2003). Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif. *Erciyes Üni. İİBF Dergisi*(20), 57-81.
- Erdoğan, B. (2006). Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizler ve Finansal Kriz Modelleri. *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi, SBE, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi*. Kahramanmaraş.
- Erer, E., & Erer, D. (2017, 12 01). *AB Borç Krizinin Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye Üzerine Etkisi: Panel Veri Analizi*. ERER- ERER.pdf.: <http://teacongress.org/papers2012/ERE R- ERER.pdf>, 31.10.2016. adresinden alındı.
- FED. (2018, 09 15). *Federal Reserve*. <http://www.federalreserve.gov> adresinden alındı
- Frankel, J. A., & Rose, A. K. (January 1996). Currency Crashes in Emerging Markets: an Empirical Treatment. *International Finance Discussion Paper*(534).
- Gençtürk, M. (2009). Finansal Kriz Dönemlerinde Makroekonomik Faktörlerin Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 14(1), 127-136.
- Gençtürk, M., Dağlar, H., & Yılmaz, T. (2011). Finansal Krizlerin İşletmelerin Finansman Kararlarına Etkileri: İMKB'de İşlem Gören İşletmeler Üzerinde Bir Araştırma. *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 12(1), 187-207.
- Güvenek, B., & Alptekin, V. (2015). Turistlere Yönelik Terör Saldırıların Turizme Etkisi: Türkiye Üzerine Ampirik Bir Çalışma. *Selçuk Üniversitesi / Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi*, 17(1), 27-30.
- Hepaktan, C. E., & Çınar, S. (Ağustos 2011). Mali Krizler Ve Son Mali Krizin (2008) Reel Sektöre Etkileri. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*(30), 155-168.
- Kalyoncu, H., & Yücel, F. (2010). Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri Ve Ülke Ekonomilerini Etkileme Kanalları: Türkiye Örneği. *Maliye Dergisi* (159), 53-69.
- Kibritçiöğlü, A. (2001). Türkiye'de Ekonomik Krizler ve Hükümetler. *Yeni Türkiye Dergisi, Ekonomik Kriz Özel Sayısı Eylül Ekim*, 1(41), 174-182.
- Koyuncu, T. (2010). Türkiye'de Seçilmiş Makroekonomik Değişkenlerin Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Üzerindeki Etkisinin Yapısal Var Analizi: 1990-2009 Dönemi. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 2(1), 1-8.
- Kutlu, H., & Demirci, S. (2011). Küresel Finansal Krizi (2007-?) Ortaya Çıkaran Nedenler, Krizin Etkileri, Krizden Kısmi Çıkış ve Mevcut Durum. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*(52), 121-136.
- Noland, R. B., Qudus, M. A., & Ochieng, W. Y. (2008). The effect of the London congestion charge on road casualties: an intervention analysis. *Transportation*(35), 73-91.
- Özdemir, A., & Göçer, İ. (2011). Türkiye'de Krizlerin Makroekonomik Değişkenlere Etkileri: VAR Analizi. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 48(560), 57-72.
- Öztürk, S., & Gövdere, B. (2010). Küresel Finansal Kriz Ve Türkiye Ekonomisine Etkileri. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 15(1), 377-397.
- Şahin, I. Ö. (2012). Küresel Finansal Kriz ve Sermaye Hareketleri Analizi: Türkiye Örneği. *Yüksek Lisans Tezi, Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, 3. Denizli.
- Takım, A. (2011). Küresel Krizin Türkiye'de Finansal Kesim Üzerindeki Etkileri. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 10(35), 337-352.
- TCMB. (2017, 12 15). *TCMB Verileri*. TCMB ödemeler dengesi: <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tcmb+tr/tcmb+tr> adresinden alındı
- TCMB. (2018, 11 23). *TCMB Resmi Rezervler*. <http://www.tcmb.gov.tr>: <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Rezerv+Yonetimi> adresinden alındı
- Yavaş, H. (2007). 1980 Sonrası Gelişmekte Olan Ülkelerde Yaşanan Finansal Krizler, Finansal Kriz Modelleri ve Çözüm Önerileri. *Kadir Has Üniversitesi SBE, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi*, İstanbul.
- Yıldırım, S. (2010). 2008 Yılı Küresel Ekonomi Krizinin Dünya ve Türkiye Ekonomisine Etkileri. *KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 12(18), 47-55.
- Yoo, K.-R. (1998). Intervention analysis of electoral tax cycle: The case of Japan. *Public Choice*(96), 241-258.