

ABD'DE 1987 BORSA ÇÖKÜŞÜ VE FED'İN İZLEDİĞİ POLİTİKALAR

Cengiz SAMUR¹

Gönderim tarihi: 30.06.2024 Kabul tarihi: 25.11.2024

Öz

19 Ekim 1987'de Wall Street'te büyük bir fiyat çöküşü meydana gelmiştir (Kara Pazartesi). Dow Jones Industrial Average (DJIA) aynı gün içerisinde %22,6 düşmüş, günlük esasta Wall Street tarihinin en büyük düşüşünü kaydetmiştir. Fiyat çöküşü Wall Street'in diğer endekslerinde de görülmüştür. Standard and Poors 500 (S&P 500), Nasdaq, New York Stock Exchange (NYSE) endekslerinde sırasıyla 19 Ekim 1987'de günlük kayıp -%20,5; -%11,4 ve -%19,2'dir. Makâlede 1987 ABD borsa çöküşü günlük, aylık, çeyreklik verilerle DJIA, S&P 500, Nasdaq, NYSE endeksleri itibarıyla ortaya konulmaktadır. Sonra borsa çöküşünün ABD'de bir makroekonomik yavaşlama veya durgunluk meydana getirip getirmediği sorusuna cevap aranmaktadır. Makroekonomik göstergeler olarak reel ekonomik büyüme, işsizlik oranı, toplam sınaî üretim, sınaî kapasite kullanım oranı, sınaî kapasite değişme oranına odaklanılmıştır. Makâle metodu itibarıyla bir "vaka çalışması"dır. İki sonuca varılmıştır: (i) Ekim 1987 Borsa Çöküşü ABD'de iktisadî yavaşlama veya durgunluk meydana getirmemiştir. (ii) Çöküşün durması ve reel ekonomiye sirayet etmeyişinde FED'in politikalarının büyük bir katkısı vardır.

Anahtar kelimeler: Wall Street Piyasası, Borsa Çöküşü, Hisse Senedi Piyasası, Dow Jones, Ekim 1987 Düşüşü

JEL Sınıflaması: E44, E52, E58, G01, G12.

THE 1987 STOCK MARKET CRASH IN THE US AND THE POLICIES THAT FED FOLLOWED

Abstract

A great price collapse happened in 19 October, 1987 (Black Monday) in Wall Street. The Dow Jones Industrial Average (DJIA) declined about 22,6% in one day. The Dow Jones in October 19, if it is considered daily, experienced the greatest fall in the Wall Street's history. Price collapse was experienced, not only in Dow Jones, but also in the other mainly Wall Street's indexes. So, the loss in the Standart and Poor's 500 (S&P 500), Nasdaq, New York Exchange (NYSE) was, orderly, -20,5%, -11,4, -19,2% in 19 October, 1987. In the article 1987 Stock Market Crash in the US is exposed by daily, monthly, quarterly, and annual data in DJIA, S&P 500, Nasdaq, NYSE indexes. Thereafter, it is searched an answer for a question as that "whether or not the crash caused a macroeconomic slowdown or recession" in the US. It is focussed on the real economic growth, unemployment rate, total industrial production, the industrial capacity utilization rate, and the change rate of total industrial capacity, as macroeconomic indicators. The article is a "case study" in the point of its method. Two results were reached mainly: (i) the October 1987 Stock Market Crash brought neither an economic slowdown nor a recession in the US. (ii) In respect to stop crash and prevent spreading to real economy, Fed's policies had so important contribution.

Key words: Wall Street Market, Stock Market Crash, Stock Market, Dow Jones, the decline in October 1987

JEL Classification: E44, E52, E58, G01, G12.

¹ Kırıkkale Üniv. İİBF İktisat Bölümü Öğretim Üyesi, cengizsamur@yahoo.com
ORCID ID: 0000-0003-3039-7937

1. Giriş

Hisse senedi piyasasında görülen fiyat çöküşü bir finansal istikrarsızlık ve şok mahiyetindedir. Ülkede reel sektöre sirayet ederek makroekonomik daralmaya yol açabilecek ve bir iktisadî krizi tetikleyebilecek potansiyelde en önemli olgulardandır. Hisse senedi piyasası çöküşü “*âni, şiddetli, beklenmedik şekilde, piyasada mühim bir kısmı olumsuz yönde etkileyecek genişlikle (Folkinshteyn, Meric, and Meric, 2015) ve yatırımcının finansal serveti açısından büyük bir kayıp meydana getirecek boyutta (Kleidon, 1995: 465) ortaya çıkan dramatik fiyat düşüşü*” sûretinde tarif edilebilir.

19 Ekim 1987'de Wall Street Hisse Senedi Piyasasında büyük bir fiyat çöküşü meydana gelmiştir [Kara Pazartesi (Bernhardt and Eckblad, 2013)]. Dow Jones Industrial Average (Parry, 1997), hem de S&P 500 endeksi (McKeon and Netter, 2009) özelinde ve günlük bazda, yüzde oranı olarak bakıldığında ABD borsası tarihinin en büyük düşüşünü yaşamıştır. Olay, literatürde 1987 borsa çöküşü veya 1987 finansal istikrarsızlığı sûretinde geçmektedir. Çöküş Dow Jones Industrial Average (DJIA)'a has olmayıp Standart and Poor's 500 (S&P 500), Nasdaq Bileşik, New York Stock Exchange (NYSE) gibi Wall Street'teki diğer belli başlı endekslerde de müşâhede edilmiştir. Beri taraftan borsadaki çöküşün; (1) müteâkip günlerde, aylarda devam etmediği tesbit edilmekte, (11) reel sektöre sirayet etmediği ve ABD'de toplam üretim, istihdam, sınaî üretim, sınaî kapasite kullanım düzeyi itibarıyla bir düşüş meydana getirmediği, çeyrekler ya da yıllar itibarıyla bakıldığında bir makroekonomik daralmaya yol açmadığı ileri sürülmektedir.

Ekim 1987 Borsa Çöküşünü konu alan bu çalışma üçlü bir saçayağı üzerine bina edilmiştir:

İlk olarak sayısal boyutlarıyla Ekim 1987 Borsa Çöküşünün ortaya konulması hedeflenmektedir. Çöküş finansal açıdan ortaya konulurken Ekim 1987 itibarıyla günlük, 1987-8 dönemi itibarıyla çeyreklik, 1985-90 itibarıyla yıllık veriler kullanılacak ve 4 büyük piyasa endeksinin seyrine odaklanılacaktır.² Dow Jones Industrial Average (DJIA), Standard and Poor's 500 (S&P 500), Nasdaq Bileşik, New York Stock Exchange (NYSE).

İkinci olarak Ekim 1987 Borsa Çöküşünün ABD'de reel ekonomi cephesindeki etkilerini tesbit hedeflenmiştir. Çöküşün makroekonomik sonuçları ortaya konulurken 1987 yılı için aylık, 1987-8 periyodu için çeyreklik, 1985-90 periyodu için yıllık veriler kullanılarak reel iktisadî büyüme, işsizlik oranı, sınaî üretim, sanayide kapasite kullanım oranında değişme konu alınacak, bu yolla bir iktisadî daralmaya yol açıp açmadığı tesbit edilecektir.

² Çöküşü teşhis için en büyük fiyat endekslerindeki değişimin konu alınması örneğin Mishkin and White (2002) ile tutarlıdır. Zira ABD borsasında 20. Yüzyılda meydana gelen çöküş vakalarını tanımlarken Mishkin and White (2002) Wall Street'teki en büyük 3 endeks (Dow Jones Industrials, Cowles Index-S&P-500, Nasdaq) tarafından sergilenen değişmeyi referans almıştır.

Üçüncü olarak Ekim 1987 Borsa Çöküşü karşısında Fed'in takındığı tavrın ortaya konulması hedeflenmektedir. Çöküşü piyasaların çabuk atlatmasında ve ülke ekonomisinde bir iktisadî daralma meydana gelmemesinde Fed'in politikalarının rolü olup olmadığı münâkaşa edilmektedir.

Çalışma esâsen iki soruya cevap aramaktadır: a) Ekim 1987 Borsa Çöküşü, kuvvetli bir şok olmasına rağmen, ABD'de reel ekonomiye yansımamış, nihayette bir iktisadî daralma meydana getirmemiş midir? b) Fed'in uyguladığı politikalar; i. Borsa çöküşünün sonraki zaman dilimlerinde sürmemesinde ve paniğin şiddetlenip derinleşmemesinde, ii. Borsa çöküşü esnasında ve sonrasında reel sektörde önemli bir tahribat, makroekonomik daralma meydana gelmemesinde rol oynamış mıdır?

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

ABD hisse senedi piyasasıyla ilgili endeksler (Dow Jones Industrial Average, Standard and Poors 500, Nasdaq, New York Stock Exchange) bakımından ham veriler Wall Street Journal internet sayfası (WSJ.com) ve investing.com veri tabanlarına mürâcaatla derlenmiştir.

Ülke ekonomisinin reel cephesiyle ilgili olarak ekonomik büyüme, işsizlik oranı, sınaî üretim, sınaî kapasite kullanım oranına dâir veriler ABD için; Bureau of Economic Analysis (BEA), Bureau of Labor Statistics (BLS), Federal Reserve System (Board of Governors of the Federal Reserve System, FRS) veri tabanlarından elde edilmiştir.

Çalışma şu sûrette tertip edilmiştir:

Müteâkip kısımda finansal istikrarsızlık olarak borsa çöküşlerinin mahiyeti ele alınmaktadır. Finansal istikrarsızlık-finansal (:iktisadî) kriz farkı, borsa çöküşlerinin finansal krizi tetikleyebilme kabiliyeti, çöküşün finansal krize yol açıp açmayacağı noktasında beklentilerin yönü ve para politikasının önemi üzerinde durulmaktadır.

Üçüncü kısımda ABD'de Ekim 1987 Borsa Çöküşü finansal zeminde konu alınmıştır. Vaka 1987 Ekim ayı (günler), 1987 yılı (aylar), 1987-8 (çeyrekler) itibarıyla irdelenmiştir. Gösterge olarak Dow Jones Industrial, Standard and Poors 500, Nasdaq Bileşik, New York Stock Exchange endeks değerleri kullanılmıştır.

Dördüncü kısımda Ekim 1987 Çöküşünün ABD'de makroekonomik sonuçları konu alınmakta, bir iktisadî daralmaya yol açıp açmadığı tesbit edilmektedir. Bu maksatla 1987 için aylık, 1987-8 için çeyreklik, 1985-90 için yıllık verilerle hareket edilmekte ve reel iktisadî büyüme, işsizlik oranı, toplam sınaî üretim, sınaî kapasite kullanım oranı incelenmektedir.

Beşinci kısım 1987 Çöküşü karşısında Fed’in duruşuna ve izlediği politikalara tahsis edilmiştir. Fed’in politikaları ortaya konulmakta, bu politikaların Çöküşü durdurmak ve reel ekonomiye sirâyeti önlemek itibarıyla etkinliği tartışılmaktadır.

Son kısımda çalışmada varılan sonuçlar ifade edilmiştir.

2. Finansal İstikrarsızlık Olarak Borsa Çöküşleri

Ülkede hisse senedi piyasasında vukû bulan çöküşler (borsa çöküşleri) finansal istikrarsızlıkların önemli bir türüdür. Zirâ finansal istikrarsızlıkları bankacılık sektörü istikrarsızlığı, tahvil piyasası istikrarsızlığı, hisse senedi piyasası istikrarsızlığı şeklinde somutlaştırmak mümkündür. Hisse senedi piyasasındaki her fiyat düşüşü bir “çöküş” mahiyetinde değildir. Fiyat çöküşü kabul edilmeleri için iki şart aranabilir. Fiyat düşüşü ilk olarak münferit finansal aktif kâğıtlarıyla sınırlı kalmayıp piyasada yaygın, pekçok finansal kâğıtla ilgili sûrette ortaya çıkmalı, diğer ifadeyle piyasada hisse senetleri fiyat ortalamasında bir düşüş niteliğinde olmalıdır. Bu, hisse senedi piyasası ortalama fiyat endeksi değerinde bir düşüş şeklinde somutlaştırılabilir. Diğer deyişle piyasayı ölçen, yaygın, önemli -ortalama- fiyat endekslerinden en azından birinde³ düşüş şeklinde tezâhür etmelidir. İkincisi ortalama (genel) fiyat endeksindeki düşüş muayyen bir şiddette olmalıdır. Bu açıdan fiyat düşüşünün derecesi-şiddeti hususunda bir eşik değer tanımlamaya ihtiyaç vardır. %10 düşüş derecesi (Investopedia, 2022 ve 2024c) kıstas (eşik) alınabilir;⁴ %10 üzerindeki şiddette düşüş vakaları “çöküş”, bunun altında kalan düşüş vakaları ise normal fiyat hareketi sûretinde kabul edilebilir.⁵

³ Tek veya birkaç finansal aktif fiyatıyla sınırlı hâlde bir dibe vuruş “piyasa çöküşü” mahiyetinde görülemez. Nitekim; (i) çöküşün unsuru durumundaki fiyat çöküşü için ölçü meselâ Investopedia (2024c)’de “*Hisse senedi endeklerinde (S&P 500, DJIA gibi bir endekste)* yüzde oranı itibarıyla çift rakamlı bir düşüş” sûretinde geçmektedir. (ii) 1929, 1987, 2008 çöküşü vakaları dâhil hisse senedi piyasası çöküşlerini konu alan eserler çöküşün göstergesi olarak ortalama fiyat endekslerine odaklanmaktadır. Örneğin gösterge olarak Sornette, Johansen ande Bouchaud (1996)’te S&P 500 ve NYSE; Mishkin and White (2002)’de DJIA, S&P 500, Nasdaq; Carlson (2006)’da S&P 500; McKeon and Letter (2009)’da S&P 500 endeksleri kullanılmıştır.

⁴ Çöküş tanımlanırken düşüşe dâir ölçü hususunda Investopedia (2022 ve 2024c)’de %10 sayısı direkt geçmemekte, “düşüşün yüzde itibarıyla asgarî çift rakamlı bir sayı olması” denilmektedir. Folkinshteyn, Meric, and Meric (2015)’te de buna çok yakın bir değer (%9,8) eşik olarak kaydedilip kullanılmaktadır.

⁵ Çöküşe dâir “*âni, beklenmedik, şiddetli, keskin, piyasanın büyük bir kısmını etkileyen, finansal servette büyük kayıp meydana getiren bir fiyat düşüşüdür*” şeklindeki tanım yaygın halde kabul görmektedir. Fakat aksine fiyat düşüşü derecesinin asgarî ne olacağı hususunda standart bir ölçü, genel kabul görmüş bir eşik değer yoktur. Düşüşün ölçüsü eşik değer yüzde cinsinden nitekim örneğin Wang et al. (2009)’da %5 (günlük), Folkinshteyn, Meric, and Meric (2015)’te %9,8 (aynı veya birkaç gün zarfında, kümülâtif) ve Investopedia (2022)’de %10 (aynı veya birkaç gün zarfında, kümülâtif olarak, asgarî çift haneli bir sayı), Mishkin and White (2002)’de %20 (gün, hafta, ay, üç ay, altı ay, bir yıl için; kümülâtif olarak), Patel and Sarkar (1998)’de gelişmiş ekonomi için %20 ve gelişmekte olan ekonomi için %35 şeklindedir.

Durumu fiyat düşüşü %5’ten küçükse *normal*, %5-10 aralığında ise *şiddetli düşüş*, %10’dan büyükse *çöküş* diye nitelendirme yolu tutulabilir. Çalışmada bu yoldan gidilerek fiyat düşüşü hususunda çöküş için eşik değer Investopedia (2022)’deki gibi %10 alınmıştır. Fakat fiyat düşüşü eşik değeri %20 alınsa da çalışmaya konu vaka- kada gün, ay, çeyrek, yıl açısından sayısal verilerden varılacak teşhisler aynıdır.

Finansal istikrarsızlık ile finansal ya da ekonomik kriz arasında mahiyetçe kalın bir çizgi vardır. Her finansal istikrarsızlık bir finansal kriz olarak kabul edilemez. Finansal istikrarsızlığın aynı zamanda bir kriz sretinde tanımlanabilmesi için onun olumsuz etkilerinin ülke ekonomisinde finansal sektöre münhasır kalmaması, reel sektöre geçmiş ve makroekonomik açıdan ciddi sonuçlar doğurmuş olması gereklidir (Samur, 2008:9-10). Finansal istikrarsızlık vakalarından ancak ülke ekonomisinde reel üretim ve büyüme, istihdam açısından önemli bir daralma meydana getirmiş olanlar kriz mahiyetinde addedilebilir (Samur, 2008:362). Kriz olarak görülebilmesi için finansal istikrarsızlık makroekonomik anlamda negatif büyümeye ve işsizlik oranında ciddi bir artışa yol açmış olmalıdır. Aksi halde pr finansal istikrarsızlıktan ibâret dşnlmelidir.

Finansal istikrarsızlıklar bir başka tibarla makroekonomik şoklar mahiyetinde olup iktisadî krizlere dönüşebilecek potansiyelindedir. İstikrarsızlığın “finansal” olarak nitelendirilmesi orjininin finansal sektörde olmasına izfetendir. şok sretinde karakterize edilmesi onun çok ni, şaşırtıcı derecede hızlı bir biçimde ortaya çıkması ve şiddetli, yaygın olmasını ma eder.

Finansal tabiatlı (orjinli) olan dâhil bir şokun (istikrarsızlığın) “hangi durumda iktisadî krize dönüşeceği” sorusuna cevaben iki anahtar husus vurgulanabilir: (ı) lke ekonomisinin finansal sağlamlığı ya da kırılganlığı, (ii) şokla karşılaşıldığında ekonomi yönetiminin tam zamanında ve isabetli makroiiktisat politikaları uygulayıp uygulamadığı. Finansal istikrarsızlık (şok) meydana geldiğinde eğer ülke ekonomisi finansal açıdan sağlam (finansal kırılganlıktan uzak) halde iken ya da özellikle para politikası olmak üzere doğru iktisat politikaları gecikmeksizin uygulanır ve piyasalarda oluşabilecek panik yatıştırılır, güven yeniden tesis olunabilir ise iktisadî kriz patlak vermeyecektir. Aksine lke ekonomisi kırılgan, kriz zemini kuvvetli iken bir şok olayı ülkede iktisadî krize evrilebilir. Yine eğer piyasada ortaya çıkabilecek genel panik dalgasını durdurmak üzere gerekli müdâhale gelmez, müdâhale derecesi yetersiz kalır veya yanlış politikalar uygulanır ise bir şok o takdirde ülkede iktisadî krize yol açabilir.

İkinci nesil kriz teorileri yaklaşımında “makroiiktisad temeller-sabit kurun idmesi ya da terki-beklentilerin rolü” çerçevesinde inş edilen ve bir asıl durumunda olan perspektifte (Obstfeld, 1996 ve Jeanne, 2000)’e istinâden,⁶ finansal istikrarsızlık (şok) meydana geldiğinde bir krizin zuhur edip etmeyeceği noktai nazarından ülkenin makroekonomik-finansal

⁶ Bu perspektifte nveyi Obstfeld (1994, 1996) oluşturur. Kriz statüsünde “sabit kurun çöküşü” görülür (para krizi). Sabit kur sistemi altında, merkez bankası rezervlerinin büyüklüğü-makroiiktisad temellerin sağlamlığı îtibarıyla  hâl tasavvur edilir: (ı) Kuvvetli hâl (beyaz, teşbihen cennet), (ii) zayıf hâl (siyah, teşbihen cehennem) ve (iii) ara durum (gri, teşbihen raf hâli). Herbir durumda sabit kura yönelik bir spekultif atağın zuhur ederek başarılı olup olamayacağı tahlile çalışılır. Gri durum (raf)la alkalı olarak en kritik rol spekultif atak geliştirebilecek aktörlerin; (a) Merkez Bankası rezerv seviyesi durumu dâhil makroiiktisad temellerin kuvvetli mi zayıf mı olduğu, (b) hükümetin ve ekonomi yönetiminin ne yapacağı (hükümetin kur taahhüdüne nereye kadar sdik kala-cağı, kuru sürdürmenin iktisadî maliyeti yükselirse nereye kadar gğsleyeceği), (c) diğer aktörlerin sabit pariteye

sağlamlık derecesini orjin alan 3 muhtemel durum tanımlanabilir: i. Ülke makroekonomik açıdan çok sağlam (*ilk uç durum; beyaz*) ise şok asla bir krize yol açamayacaktır, ii. ülke ekonomisi çok kırılgan (*diğer uç durum; siyah*) ise şokla beraber mutlaka bir kriz patlak verecektir, krizin vukûu kaçınılmazdır, iii. ülke ekonomisinin makroekonomik sağlamlığı orta derecede (*iki uç durum arası; gri*) ise krizin vukû bulması da bulmaması da mümkündür, kriz meydana gelip gelmeyeceği beklentilerin yön ve şiddetine, iktisat politikaları vâsıtasıyla doğru idare edilmesine bağlıdır. Beklentilerin iyimserliği, ülke finansal sistemine yönelik genel güven sürdürülebilir, kötümser beklentilerin önü kesilebilir ise kriz ortaya çıkmayacaktır. Fakat finansal sektöre ve genel ödemeler sistemine yönelik güven korunamaz, finansal yatırımcıların beklentileri kötümserleşir ise bu takdirde finansal istikrarsızlık bir krizle neticelenecektir.⁷

Ülke ekonomisinin makroekonomik sağlamlığı itibarıyla ara (*gri*) durum bahis konusu iken, şu halde, şokla beraber bir krizin vukû bulup bulmayacağı açısından âkıbeti piyalarda aktörlerin beklentilerinin yönü, iyimser beklentilerin sürdürülüp sürdürülememesi tayin eder. Beri taraftan beklentilerin tabiatının şekillendirilmesi, iyimserliğinin sürdürülebilmesi noktasından para politikası son derece etkili bir anahtar statüsündedir.

hücum edenler tâifesine katılıp katılmayacağı hususuna dâir "beklentileri"ne biçilir. **(i) hâlinde:** Sabit pariteye yönelik spekülâtif atak zuhûr etmez; etse bile münferit kalacaktır (diğer aktörler atağa katılmayacak), tabiatıyla vukû bulacak herhangi bir atak başarılı olamayacaktır; tüm aktörlerce, girişilecek bir atağın başarılı olamayacağı düşünülmemekte ve beklenmektedir. Bu duruma tek sonuç (sabit kurun devamı) tekâbüller eder (*tekli denge*). **(ii) hâlinde:** Sabit kura yönelik mutlaka spekülâtif hücumlar gerçekleşecek ve başarılı olacaktır. Zirâ makroekonomik temellerin ve merkez bankası rezervlerinin, hükümetin kuru sürdürme kapasite ve irâdesinin zayıf olduğu, başlayacak münferit bir atağın, peşine diğer aktörlerin atağını da alacağı ve son tahlilde başarıya ulaşacağı herkes (spekülâtif atak geliştirebilecek her aktör) tarafından bilinmekte (beklenmektedir)dir. Herbir aktör sonucu kazanç olacak bir atağa, kendi spekülâtif kârını maksimize edebilmek sâikiyle, diğer herkesten daha önce davranacak, aktörler birbirleriyle yarışacaklardır. Çünkü -başarıya ulaşacak- spekülâtif hücumu ne kadar erken ve büyük çapta katılırsa bir aktörün kendi kazancı o denli daha büyük olacaktır. Sabit kurun terki (çöküşü) kaçınılmazdır. Bu duruma da *tekli denge* (sabit kurun çöküşü) tekâbüller eder. **(iii) hâlinde:** Bir spekülâtif atak münferit kalırsa başarıya ulaşamayacak, diğer aktör(ler) de saldırıya katılırsa o takdirde başarılı olabilecektir. Merkez bankası rezervleri ve makroekonomik temeller dikkate alındığında hükümet ve ekonomi yönetimi tek bir aktörün saldırısını göğüsleyebilecek durumdadır. Herhangi bir aktör, başka aktörlerin de saldırıya geçeceğini düşünürse ancak o takdirde saldırıya geçecektir, fakat diğer aktörün de saldırıya katılıp katılmayacağını bilmemektedir. Sabit kur sisteminin savunulması nazarından beklentiler iyimser yönde ise ilk spekülâtif atak başlamayacak ve sabit kur devam edecek, kötümser yönde ise bir spekülâtif atak başlayacak ve onu diğer aktörlerin atakları takip edecek, sabit kur hükümetçe terk edilecek ve çökecektir. Bu durumla iki zıt sonuç eşleşebilmektedir (*ikili denge* sözkonusu). [Perspektifin üç hâl tasavvuru için bak., Obstfeld (1994, 1996), Jeanne (2000), Pesenti and Tille (2000), Samur (2008, s. 91-2)].

⁷ Zirâ: (i)'de; şok meydana gelmeyecek ya da meydana gelse dahi başlangıç şok münferit kalacak, bir dalgaya dönüşmeyecektir. (ii)'de; şok mutlaka meydana gelecek ve peşisıra başka şoklar da oluşacak, bir dalgaya dönüşecektir (yaygınlaşacak). (iii)'te; başlangıçta bir şokun meydana gelmesi de onun bir dalgaya dönüşmesi de ne mutlak zorunlu ne de muhaldir, yalnızca mümkündür. Ülke ekonomisine ve ekonomi yönetimine güven, iyimser beklentiler sürerse başlangıç şok ortaya çıkmayacak, çıksa dahi yaygınlaşmayacak, aksi halde başlangıç şok ortaya çıkacak ve dalgaya dönüşecektir.

3. ABD’de Ekim 1987 Borsa Çöküşü: Teşhis

Çöküşe giden yolda fiyat düşüşü süreci piyasada 14 Ekim Çarşamba günü başlamakta, 15 Ekim Perşembe ve 16 Ekim Cuma⁸ şiddetlenerek devam etmektedir. Düşüşün (değer kaybının) boyutu 19 Ekim Pazartesi günü doruğa ulaşmıştır.⁹ 20 Ekim Salı günü sonunda ise panik sona ermiş durumdadır.¹⁰ Öncesi üç iş (ticaret) günü zarfında (14 Ekim Çarşamba, 15 Ekim Perşembe, 16 Ekim Ekim Cuma boyunca) piyasada meydana gelen değer kaybı kümülatif olarak hesaplanınca DJIA, S&P 500, NYSE’de %10’u aşmakta (Tablo EI.1),¹¹ Nasdaq’ta ise %6’yı bulmaktadır.

Çöküşü izah hususunda *Etkin Piyasa Teorisi* (EMH) ve *Karşıt Perspektif* şeklinde iki ana yaklaşım meydana çıkmıştır. Etkin Piyasa Teorisi 1987 Çöküşünün carî fiyatların iktisadî temellerden sapmasına karşı piyasanın ortaya koyduğu bir “düzeltme” hareketi olduğunu savunur.¹² Karşıt yaklaşım hisse senedi piyasalarındaki fiyat hareketlerinde iktisadî temellerin rolü olmakla beraber asıl rolü iktisat dışı faktörlerin, eksik bilgiyle hareket ve irrasyonel davranışların oynadığını vurgular, Çöküşü yalnızca iktisadî temellerdeki değişimlere istinâden izahın isabetli olmadığını ileri sürer.¹³

⁸ 16 Ekim 1987 Cuma günü puan olarak DJIA’da 108 puanlık düşüş gerçekleşmiştir. Bunu Bernhardt and Ebcklad (2013) “aynı gün zarfında DJIA’ın puan olarak tarihte kaydettiği en büyük düşüş” diye belirtmektedir. Fakat böyleyi bakış hatalıdır, çünkü 19 Ekim 1987 Pazartesi DJIA 508 puan düşmüştür. Bernhardt and Ebcklad (2013) Pazartesi olan düşüşü 16 Ekim Cuma’dan 19 Ekim Pazartesi’ye 3 günde meydana gelmiş diye düşünmüş olmalıdır.

⁹ 19 Ekim’de fiyatlarda olduğu gibi ticaret hacminde de olağanüstü bir düşüş olmuştur (Karmel, 1988): Düşüş 604 milyon hisse senedinde ve toplam 21 milyar \$’a varan bir tutar şeklinde kaydedildi.

¹⁰ Karmel (1988)’in kaydettiğine göre panik 20 Ekim Salı günü öğleye kadar devam etti. Öyle ki kimi kuruluşlar (CBOE, Chicago Board Options Exchange, Salı, saat 11.45’te ve CME, yine Salı, saat 12.15’te) finansal aktif ticaretini tümenden askıya almıştı. Fakat Salı günü öğleden sonra piyasa hızla toparlandı (Karmel, 1988): Öyle ki DJIA saat 12.20-13.00 arasında 118 puan, günün kalan saatlerinde ayrıca 102.27 puan yükselmiştir.

¹¹ Öncesi haftanın son iş günü toplamı itibarıyla piyasada meydana gelen %10’u aşkın değer kaybı bazı çalışmalar (örneğin Mitchell and Netter, 1989) tarafından 19 Ekim Çöküşü’nün temel sebeplerinden görülür, 1940’tan beri 3 gün itibarıyla borsada bu boyutta bir değer kaybının hiç kaydedilmediği (örneğin ne Pearl Harbour Baskını’nda, ne Kenedi süikastinde böylesinin yaşanmadığı) vurgulanır.

¹² Etkin Piyasa Teorisi (diğer deyişle Etkin Piyasa Hipotezi; EMH) perspektifinde hisse senedi piyasalarındaki fiyat hareketlerinin oluşumunda merkezî rolü iktisadî temeller oynar. İktisadî temellere dâir tüm bilgi ve haberler piyasaya düşer, aktörler iktisadî temellere dâir tam bilgi ve rasyonalite ile hareket etmektedir, işlem maliyetleri çok düşüktür. Bu sayede piyasada fiyatlar iktisadî gelişmelere (bilgi ve haberlere) hızlıca ve tam intibak etmekte (Fortune, 1993), temelleri tam olarak yansıtmaktadır. Çöküş aktiflere ilişkin sâdece iktisadî temeller kötüleştiği ve durum piyasa tarafından öğrenildiği için meydana gelir. Realitede doğru fakat aktifler için kötü haberlerin piyasaya düşmesi nedeniyle fiyatlarda görülen keskin ve reaksiyoner bir uyarlanmadır. Etkin Piyasa Teorisi (EMH) iktisattaki rasyonel beklentiler yaklaşımının finansal alanda tezâhürüdür. Mimarı Paul Samuelson ve Eugen Fama’dır. Piyasada hisse senedi fiyatlarının dâima tesadüfî bir yürüyüş sergilediği (Tesadüfî Yürüyüş Hipotezi, RWH), gelecekteki fiyat patikasını hiçbir aktörün tam bilemeyeceği, ne kadar zeki ve donanımlı olursa olsun bir aktörün bilgisi kendisinininkinden ibaretken piyasanın bilgisinin ise çok zeki-donanımlı onlarca başka kişinin de bilgisini içerdiği, en doğru-tam bilgiye ancak piyasanın sahip olduğu, aktifleri tam doğru olarak piyasanın fiyatlandırabileceği, piyasanın asla yanılmayacağı, hiçbir aktörün piyasayı yenemeyeceği gibi apriorilerle dayanır (Samur, 2021: 17-9)

¹³ Karşıt Yaklaşım bu çerçevede “eksik bilgiyle hareket”, irrasyonel davranışlar”, “sürü psikolojisi”ni, “kabarçık olgusu”nu, “geri besleme etkisi”ni, “bizzat kendiliğinden oluşup gittikçe kuvvetlenen iyimser ve yine kendi kendine şiddetlenen kötümser beklentiler”i (self-fulfilling) vurgular. Davranışsal finans yaklaşımı ve meşhur simalarından örneğin David Thaler, Robert Schiller’in perspektifi bu çizgi üzeredir.

Ekim 1987 Çöküşünün literatürde ileri sürülüp münakaşa edilen sebepleri önce “uzak sebepler” - “tetikleyen (yakın) sebepler” sûretinde 2'ye ayrılabilir:

A) Uzak sebepler (iktisadî temeller)

(i) 1986'dan beri özellikle 1987'nin ilk 8 ayında (Karmel, 1988) hisse senedi piyasasında süregelen aşırı değerlenme trendi (pozitif fiyat kabarcığı oluşması ve gittikçe büyümesi),¹⁴

(ii) İkiz açık (eş anlı bütçe ve dış ticaret açığı) (twin deficits) (eş anlı olarak, beklenene göre daha yüksek ölçüde bir dış ticaret ve federal bütçe açığı): ABD ekonomisinin 14 Ekim'de kamuoyuna ilân edilen Ağustos verilerine göre dış ticaret açığının, düşmüş olmakla beraber, beklenene göre daha yüksek çıkması¹⁵ (Carlson, 2006) ve federal bütçenin açık vermesi (Malliaris and Urrutia, 1992),

(iii) Programlama yoluyla ticaret tarzı (*program trading*) (Mitchell and Netter, 1989; Carlson, 2006): Bilgisayar programları kullanarak, algoritma tekniğine dayalı halde, otomatikman gerçekleştirilen ve çok hızlı, devasa hacimlerde ticarî işlemler.¹⁶

B) Tetikleyen (yakın) sebepler

(i) Piyasada 14-16 Ekim'de (Çöküş arafesi üç iş gününde) meydana gelen, bileşik hesaplandığında %10'u geçen, çok büyük fiyat düşüşü-değer kaybı (Mitchell and Netter, 1989) (bunun yol açtığı tedirginlik),

¹⁴ Kapanış fiyatları açısından 31 Ağustos 1987 ile 31 Aralık 1986 arasında bir mukâyese yapıldığında hisse senedi ortalama fiyatlarında çok yüksek artış olduğu açıkça görülmektedir (Tablo E1.2): DJIA, S&P 500, Nasdaq, NYSE endekslerinde artış sırasıyla %40,5; %36,2; %30,4 ve %33,1 şeklindedir.

Aşırı değerlenme (pozitif kabarcık) olgusunu Çöküşün temel sebebi olarak savunanlara göre bir kabarcık sonsuza dek devam edemez, bir an gelecek mutlaka patlayacaktır. Sornette (2003)'e göre 1987'in ilk dokuz ayında ABD hisse senedi piyasasında ortalama fiyat %31,4 kadar artış kaydetmiştir ve aşırı değerlenme olduğu hususunda pekçok araştırmacı hemfikiridir. Fakat yalnız başına aşırı değerlenme olgusu 1987 Çöküşünün ortaya çıkması açısından yeterli değildir (s. 5-6).

¹⁵ 14 Ekim sabahı saat 8:30'da yapılan açıklamaya göre dış ticaret açığı Ağustos ayı itibarıyla 15 milyar \$ bekleniyor iken 15,68 milyar \$ çıkmış, Temmuz'da ise 16,47 milyar \$ düzeyinde idi (Mitchell and Netter, 1989). 1987'nin üçüncü çeyreğinde meydana gelen dış ticaret açığı ABD açısından 1960'tan 1987'ye kadar kaydedilen en yüksek açık durumundadır (Sornette, 2003: 6). Beri taraftan iki açık arasından Çöküşün sebebi olarak literatürde “dış ticaret açığı” daha bir kuvvetlice vurgulanıyor. 1987 Çöküşü hususunda “ikiz açık” tabirini Mitchell and Netter (1989) kaydeder, fakat kavramın ilk bileşeni olarak “dış ticaret açığı” yerine “ödemeler blâncosu açığı”nı koyar. İlân edilen dış ticaret ve bütçe açığının yüksek oluşunu Brady Report (1988) de Ekim 1987 Çöküşünün en kuvvetli faktörleri arasında saymaktadır (Study I, p. I-11).

¹⁶ Programlama yoluyla ticaret tarzı 1980'lerin ikinci yarısında bilgisayar teknolojisinin hayata girmesiyle beraber zuhur etmiştir. Bu ticaret biçimi yaygın olarak kullanıldığında pek çok yatırımcıyı eş anlı sûrette aynı istikamette davranmaya sevk ederek muayyen bir finansal aktife yönelik spontane halde kuvvetli bir talep ya da bir aktiften hızla kaçış furçası oluşturmakta, böylece aktifin değerinde artış ya da düşüşü çok keskinleştirmektedir.

Zirâ örneğin değerinde düşme beklenen bir aktif bilgisayar programı otomatikman tesbit etmekte ve o aktiften elden çıkarılması yönünde yine otomatik sûrette bir tepki-talimat vermekte, program kurulu her bilgisayar aynı yönde işlemekte, neticede bilgisayar programı kullanan herkes bahse konu aktif piyasa bocalanmaktadır. Aktifin fiyatında yükseliş bekleniyor ise herkesin bilgisayarındaki program otomatikman tesbit etmekte ve aynı yönde (aktifin alınması şeklinde) talimat vermekte, program kullanıcısı herkes o aktif almak üzere hücumu geçirmektedir. Program ticareti, son tahlilde, aktif fiyatında hareketleri daha sert ve daha oynak (volatile) kılmaktadır.

(ii) “Geri devralma” aleyhtarını yeni vergi kanunu (Mitchell and Netter, 1989; Malliaris and Urrutia, 1992; Carlson, 2006): Kongre’ye 13 Ekim’de sunulup 15 Ekim’de kabul edilecek kanunlaşan, “geri devralma aleyhtarını” vergi kanun teklifi (*antitakeover tax bill*),¹⁷

(iii) Yeni teminat talebi (finansal aktif sahiplerinden) (Carlson, 2006): Aracı-finansal fon yöneticisi kuruluşların piyasada ciddi değer kaybı yaşandığı günlerde idareleri altındaki finansal aktiflerin ticarî işlemlerinin devam edebilmesi için, o finansal aktiflerin sahiplerinden, “ilâve teminat akçesi” çağrılarını¹⁸ (*margin calls*),

(iv) Kısa vadeli faiz hadlerinin yükselmesi¹⁹ (Karmel, 1988; Fortune, 1993) ve daha da yükseleceğinin beklenmesi (Mitchell and Netter, 1989): 15 Ekim’de faiz haddinde hafif yükseliş belirmesi, 16 Ekim’de düşüş olsa da hükümetin dış ticaret açığını beklenen düzeye çekmek üzere faiz haddini arttıracığı şeklinde bir korku oluşması,

(v) Doğru bilgi elde etmenin zorlaşması (Carlson, 2006) ve sürü davranışı eğiliminin kuvvetlenmesi (örneğin kimi finansal aktifler ticarî işlemlere emniyet için re’sen, kimisi de ek teminat akçesi gelmediğinden kapanmıştır),

(vi) 14-16 Ekim’de uluslararası piyasalarda görülen ciddi değer kaybı hareketleri: ABD borsası dışında çeşitli ülkelerin piyasa fiyat endekslerinde de çok büyük düşüşler vukubulması,²⁰

¹⁷ Vergi; şirketlerin finansal açıdan yeniden yapılandırılması ve geri devralınmaları üzerine salınıyor ve yeni tahditler koyuyor, ek maliyetler getiriyor.

“Geri devralma aleyhtarını vergi kanunu” teklifinin verilmesini (*anti-takeover tax bill*) ve Kongre’de kabulünü (Mitchell and Netter (1989) 14 ve 16 Ekim (Çarşamba ve Cuma) çok büyük fiyat düşüşü olmasındaki rolü açısından etraflıca münakaşa ediyor ve *en temel sebep* olarak görüyor. Mitchell and Netter (1989)’a göre zirâ S&P; (i) 14 ve 16 Ekim’de sırasıyla %2,95 ve %5,16 değer kaybetmiş (ayrıca bak., Tablo EI.1) iken, (ii) bu vergi kanunun yalnızca hükümlerinin yumuşatılacağı haberinin ortaya çıktığı 29 ve 30 Ekim’de S&P endeksi %4,93 ve %2,87 (ayrıca bak., Tablo EI.1), kanunun tümüyle terk edildiği 16 Aralık’ta %2,17 kadar değer kazanmıştır.

Fakat Mitchell and Netter (1989)’da ulaşılan sonuca göre bahse konu vergi kanunu 19 Ekim Çöküşü’ne dâir direkt değil, ancak dolaylı (14-16 Ekim’deki fiyat düşüşlerine yaptığı katkı üzerinden) bir nedendir.

¹⁸ Kuruluşlar finansal kâğıt sahiplerine gün içinde bu yönde bazen birkaç defa mail yollamakta, gün sonunda ek teminat akçesi gelmezse o aktifin ticaretini durdurmakta; bu takdirde bir taraftan kimi aktif sahipleri yeni teminat sermayesi göndermemekte ve o aktifler ticarî işlemlere kapatılmakta, böylece piyasanın likidite (aktifleri nakde dönüştürebilme) derecesi düşmekte, diğer taraftan piyasada tedirginlik ve paniği körüklemektedir.

¹⁹ General Accounting Office (GAO) Report (January, 1988)’e göre Fed iskonto faiz oranını %5,5’tan 4 Eylül’de %6’ya çıkarmıştır. Federal fon ödünç faiz haddi 11 Ağustos 1987’de %6,5 iken 19 Ekim’de %7,6’ya, birincil faiz haddi 11 Ağustos 1987’deki %8,25 seviyesinden 19 Ekim’de %9,75’e yükselmiştir (s. 39).

Aynı dönemde faiz oranı Batı Almanya Merkez Bankası’nca da artırılmış, Japonya’da da yükselmiştir (s. 39).

Brady Report (1988) ve Fortune (1993)’e göre uzun vadeli tahvil faiz haddi de yükselmiştir: 30 yıl vadeli Hazine tahvili faiz oranı 13 Ekim Salı günü %9,92 iken 14 Ekim Çarşamba günü %10,12’ye ve 16 Ekim Cuma günü %10,24’e çıkmıştır. Brady Report (1988, Study I, p. 12)’ye göre uzun vadeli bono faiz haddi Ağustos’ta %8,4 iken Ekim ortasında %10,3’e erişmiş, neredeyse 200 baz puanlık yükseliş kaydetmiştir.

²⁰ Fortune (1993)’te Çöküşün literatürde ileri sürülen mümkün temel sebepleri sıralanıp tartışılıyor ve şunlara yer veriliyor: (i) Geri devralma aleyhtarını kanun, (ii) faiz hadlerinde artış, (iii) dünya piyasalarında 14-16 Ekim’de fiyat düşüşleri yaşanması, (iv) rasyonel spekülâtif kabarcık varlığı ve sonunda patlaması, (v) program ticareti (bilgisayar programları vâsıtasıyla ticaret). Fakat eserde Çöküşün sebebinin ne olduğu yazar tarafından literatürde ileri sürülenleri tartışmaktan öte geçilerek sarîh bir neticeye bağlanmıyor, yalnızca “tanımlayıcı herhangi bir hipotez testine (ampirik analize) istinat etmemekle beraber, Çöküşün temel sebebinin, 1986 ve 1987’de meydana gelen spekülâtif kabarcığın dramatik sürette patlaması olduğuna inanıldığı” vurgulanıyor

vii) Basra (Fars) Körfezi'nde gerginlik (Karmel, 1988) ve uluslararası petrol tedariki zincirinde kesinti olabileceği endişesi: 16 Ekim sabahı İran'ın Körfez'de ABD bandıralı bir petrol tankerine saldırması (Mitchell and Netter, 1989).

Finansal aktif piyasalarının başlıca dört fonksiyonu vardır: Likidite (finansal aktifleri nakde çevirebilme ki, alım-satım işlemlerinin sürmesini gerektirir), fiyatlandırma, finansal kaynaklara ilişkin etkinlik, aktif ticaretini idâme ettirme (alış-satış çarkını sürdürme). ABD'de 19 Ekim 1987 Çöküşünde piyasa bu fonksiyonlarını ifa edemez duruma gelmiş, diğer ifadeyle piyasanın işleyişi dumûra uğramıştır. Piyasada iktisadî temellerde meydana gelen gelişmeler nazara alındığında 19 Ekim'de müşâhede edilen reaksiyon aşırı derecede büyüktür.

Bu kısımda çeşitli endeks değerlerindeki değişmeye istinâden Ekim 1987'deki borsa çöküşü vakası, bu vakanın büyüklüğü ve boyutları teşhis edilecektir. Ekim 1987 Borsa Çöküşünün ABD ekonomisinde menfî yönde makroekonomik sonuçlara yol açıp açmadığı ise müteâkip kısmın konusu olacaktır.

ABD hisse senedi piyasasında ortalama fiyat hareketlerini ölçen endekslerin başında Dow Jones Industrial Average (DJIA), Standard and Poors 500 (S & P 500), Nasdaq, New York Stock Exchange (NYSE) gelmektedir. Ekim 1987 finansal istikrarsızlık vakası ve boyutları bu endekslere başvurularak ve günlük, çeyreklik, yıllık veriler üzerinden ortaya konulacaktır.

Günlük veriler itibarıyla Ekim 1987 vakasına bakıldığında kapanış fiyatları baz alınırsa Dow Jones Industrial Average (kısaca Dow Jones), Standard and Poors 500, Nasdaq, New York Stock Exchange endeks seviyelerinde 19 Ekim'de sırasıyla %22,6; %20,5; %11,4; %19,2 kadar düşüş (değer kaybı) meydana gelmiştir.²¹ Ancak, ertesi gün (20 Ekim'de) Dow Jones ve S&P-500'de %5'in üzerinde, NYSE'de %3'ün üzerinde önemli bir artış, yalnızca Nasdaq'ta %9 kadar yine bir düşüş kaydedilmiştir (Tablo 1a). 19 Ekim günü 4 endekste de vukû bulan düşüş çöküş için ölçü kabul edilen %10'luk düşüşün üzerindedir. Nasdaq'ta 20 Ekim'de yine düşüş olsa da değer kaybı çöküş için alınan eşğin altında kaldığı (Tablo EI.1), ancak yine de %5'in üzerinde olduğu için, ciddi bir düşüş niteliği taşımaktadır.

19 Ekim 1987 Pazartesi günü hisse senedi endekslerinde görülen düşüş, Wall Street piyasası tarihinde, 1 günde -oran itibarıyla- meydana gelen en büyük düşüş (rekor) mesâbesindedir: Günlük düşüş anlamında 19 Ekim 1987 vakası en şiddetlisi olup 28 Ekim Kara Pazartesi ve 29 Ekim Salı dâhil Büyük Buhran (1929) günlerini bile geride bırakmıştır.²²

²¹ Puan seviyesi yönünden bakıldığında 19 Ekim 1987'de dört endekste kayıp DJIA'da 508, S&P 500'de 58, Nasdaq Bileşik'te 46, NYSE'de 322 puan şeklindedir (Tablo EI.1).

²² Büyük Buhran'ın patlak verdiği 28 Ekim 1929'da (Pazartesi) Dow Jones Industrial Average endeksi ancak %13 ve 29 Ekim'de (Salı) ise ancak %12 kadar bir düşüş sergilemişti.

Yine S&P 500 endeksinin 19 Ekim 1987'de sergilediği %20,47'lik kayıp, McKeon and Netter (2009)'a göre, günlük bazda oran olarak 1950'den beri tarihindeki en büyük düşüş tecrübesidir. Bir mukâyese için S&P 500'de 2007 istikrarsızlığı esnasında, yüzde olarak ve tek günlük müşâhede edilen en yüksek fiyat düşüşünün, 15 Ekim 2008'de, yalnızca %9,04 olduğu (McKeon and Netter, 2009) vurgulanabilir.

Şu halde 4 endekse göre de *ABD hisse senedi piyasasında 19 Ekim 1987’de meydana gelen olay -şiddetli- bir “çöküş” mahiyetindedir. Fakat çöküş müteâkip günlerde devam etmemiştir.* Nitekim ay sonuna kadar 4 endekste ciddî düşüşler vâki olduğu, ancak bunların %10’un altında kaldıkları görülmektedir. Durum 20 Ekim’den itibaren çöküşün ortadan kalktığı ve paniğin durduğu, ancak örneğin 26 Ekim’de 4 endekste de %8’in üzerinde kayıp tecrübe edilmesinden hareketle (Tablo EI.1), Wall Street’te yine de tedirgin edici bir havanın hâkim olduğu şeklinde anlaşılabılır.

Aylık verilere istinâden, kapanış fiyatları itibarıyla önceki ayın son günü (30 Eylül) ile kıyaslandığında Dow Jones, Standard and Poors 500, Nasdaq, New York Stock Exchange endeksleri sırasıyla yüzde -23,2; -21,8; -27,2 ve -21,9 düşüş kaydetmiştir (Tablo 1a). Bu durumda mezkûr endeksler 1987 Ekimi zarfında yaklaşık %23, %21, %27, %21 kadar değer kaybetmiştir. Endeksler Kasım ayı boyunca yine değer kaybetmiş, ancak değer kaybı %10’un aşığında -ancak gene de %5’in üzerinde- gerçekleşmiştir (30 Kasım’daki seviyeleri 30 Ekim’dekilere kıyaslandığında değişme sırasıyla -%8,02; -%8,53; -%6,6; -%7,89 şeklinde) (Tablo EI.2). Dikkat çekici bir diğer husus endekslerin Eylül ayı boyunca da düşüş sergilemiş, fakat bu düşüşün 4 endeks noktai nazarından %5’in altında kalmış olduğudur (Tablo EI.2). Son olarak endekslerin Aralık 1987’de artış gerçekleştirdikleri ilâve edilebilir (değerlenme endeks açısından yüzde 5-8 bandında) (Tablo EI.2).

Ekim 1987 vakası, aylık veriler zemininde teşhis edileceğinde, hangi endeks esas alınırsa alınsın, -şiddetli- bir “çöküş mahiyetindedir. Fakat “çöküş” Ekim ayı ile sınırlı kalmış olup Kasım’da devam etmemiştir. Yine de Kasım’da endekslerde “ciddî bir düşüş” vardır. Bu durum çöküş ve paniğin Ekim sonunda durduğuna, diğer taraftan Kasım’da piyasada tedirginlik ve stress hâlinin hâkim olduğuna işaret etmektedir.

Tablo 1a: ABD'de Hisse Senedi Piyasasında Bir Çöküş Olup Olmadığını, Boyutunu Teşhis

	Endeks 1 <i>DJIA</i> (ABD)	Endeks 2 <i>S&P 500</i> (ABD)	Endeks 3 <i>Nasdaq (Bileşik)</i> (ABD)	Endeks 4 <i>NYSE (Bileşik)</i> (ABD)
19 Ekim 1987 itibarıyla:				
Hisse senedi ortalama fiyat endeksinde değişme (%)	-22,61	-20,47	-11,35	-19,17
Endekste "normal fiyat hareketi" kâbilinden görülebilecek bir düşme var (Düşüş derecesi < %5)	-	-	-	-
Endekste, "çöküş" kabul edilecek şiddette olmamakla beraber, <i>ciddî bir düşüş var</i> (%5 ≤ Düşüş derecesi < %10)	-	-	-	-
Hisse senedi piyasasında (endeks açısından) <i>Çöküş Vakası (var/yok)</i> (Düşüş derecesi ≥ %10 mu?)	Var.	Var.	Var.	Var.
<i>Çöküş müteâkip peryotlarda</i> (günlerde) (devam ediyor/etmiyor)	Devam etmiyor.	Devam etmiyor.	Devam etmiyor. [Fakat akabinde (20 Ekim'de) yine de şiddetli bir düşüş var: düşüş derecesi ≥ %5.]	Devam etmiyor.
Ekim 1987 itibarıyla:				
Hisse senedi ortalama fiyat endeksinde değişme (%)	-23,22	-21,76	-27,23	-21,88
Endekste "normal fiyat hareketi" kâbilinden görülebilecek bir düşme var (Düşüş derecesi < %5)	-	-	-	-
Endekste, "çöküş" kabul edilecek şiddette olmamakla beraber, <i>ciddî bir düşüş var</i> (%5 ≤ Düşüş derecesi < %10)	-	-	-	-
Hisse senedi piyasasında (endeks açısından) <i>Çöküş Vakası (var/yok)</i> (Düşüş derecesi ≥ %10 mu?)	Var.	Var.	Var.	Var.
<i>Çöküş müteâkip peryotta</i> (ayda) (devam ediyor/etmiyor)	Devam etmiyor. [Fakat müteâkiben (Kasım'da) yine de ciddi bir düşüş var: düşüş derecesi ≥ %5.]	Devam etmiyor. [Fakat müteâkiben (Kasım'da) yine de ciddi bir düşüş var: düşüş derecesi ≥ %5.]	Devam etmiyor. [Fakat müteâkiben (Kasım'da) yine de ciddi bir düşüş var: düşüş derecesi ≥ %5.]	Devam etmiyor. [Fakat müteâkiben (Kasım'da) yine de ciddi bir düşüş var: düşüş derecesi ≥ %5.]

Ekim 1987 vakasına çeyrek verilerinden hareketle bakıldığında, mukâyese kapanış fiyatları esas alınarak 1987/4. Çeyrek sonu ile 1987/3. Çeyrek sonu (31 Aralık ve 30 Eylül) arasında yapılmak kaydıyla, 1987'nin 4. Çeyreğinde Dow Jones, Standard and Poors 500, Nasdaq, New York Stock Exchange endekslerinde değişme sırasıyla -%25,3; -%23,2; -%25,6; -%23,3 sùretinde vukù bulmuştur (Tablo 1a). Bu durum 1987/4. Çeyreği zarfında ABD borsasında herbir endeks itibarıyla %20'nin üzerinde kayıp (\geq %10) meydana gelmesi, tabiatıyla -şiddetli bir- "çöküş" tecrübesi mahiyetindedir. Diğer taraftan 4 endeksten hepsi müteâkip çeyrekte (1988/1. Çeyrek zarfında) artış sergilemiştir (kapanış fiyatları itibarıyla 31 Mart 1988 ile 31 Aralık 1987 kıyaslandığında) (Tablo EI.3). 1987/3. Çeyrek'te Wall Street'te bir tedirgin iklim müşâhede edilmediği dikkat çemektedir, çünkü 4 endeks de yükseliş sergilemiştir (%4-%7 arasında).

Çeyrek verilere istinat edildiğinde şu halde *1987/4. Çeyreğinde ABD borsasında büyük bir "çöküş" olduğu istikâmetinde teşhis konulabilir.* Ancak "çöküş" vakası 1987'nin 4. çeyreğine münhasır olup 1988'in ilk çeyreğinde panik giderilmiş durumdadır. Dahası aylık verilerden yardım alınarak, çöküş ve paniğin, 1988/1. Çeyrek başından itibaren ortadan kalktığı iddiâ edilebilir.

Tablo 1a: ABD'de Hisse Senedi Piyasasında Bir Çöküş Olup Olmadığını ve Boyutunu Teşhis (*Devam*)

	Endeks 1	Endeks 2	Endeks 3	Endeks 4
	DJIA	S&P 500	Nasdaq (Bileşik)	NYSE (Bileşik)
	(ABD)	(ABD)	(ABD)	(ABD)
1987/4. Çeyrek itibarıyla:				
Hisse senedi ortalama fiyat endeksinde değişme (%)	-25,32	-23,23	-25,62	-23,31
Endekste "normal fiyat hareketi" kâbilinden görülebilecek bir düşme var (<i>Düşüş derecesi < %5</i>)	-	-	-	-
Endekste , "çöküş" kabul edilecek şiddette olmamakla beraber, <i>ciddi bir düşüş var</i> ($%5 \leq$ Düşüş derecesi $< %10$)	-	-	-	-
Hisse senedi piyasasında (endeks açısından) <i>Çöküş Vakası (var/yok)</i> (<i>Düşüş derecesi $\geq %10$ mu?</i>)	Var.	Var.	Var.	Var.
	<i>Devam etmiyor. [Müteâkip çeyrekte endeks değerinde düşüş değil aksine yükselme var.]</i>	<i>Devam etmiyor. [Müteâkip çeyrekte endeks değerinde düşüş değil aksine yükselme var.]</i>	<i>Devam etmiyor. [Müteâkip çeyrekte endeks değerinde düşüş değil aksine yükselme var.]</i>	<i>Devam etmiyor. [Müteâkip çeyrekte endeks değerinde düşüş değil aksine yükselme var.]</i>
<i>Çöküş müteâkip peryotta</i> (çeyrekte) (<i>devam ediyor/etmiyor</i>)				
1987 yılı itibarıyla:				
Hisse senedi ortalama fiyat endeksinde değişme (%)	2,26	2,03	-5,26	-0,25
Endekste "normal fiyat hareketi" kâbilinden görülebilecek bir düşme var (<i>Düşüş derecesi < %5</i>)	-	-	-	-
Endekste , "çöküş" kabul edilecek şiddette olmamakla beraber, <i>ciddi bir düşüş var</i> ($%5 \leq$ Düşüş derecesi $< %10$)	-	-	x	-
Hisse senedi piyasasında (endeks açısından) <i>Çöküş Vakası (var/yok)</i> (<i>Düşüş derecesi $\geq %10$ mu?</i>)	<i>Yok.</i>	<i>Yok.</i>	<i>Yok.</i>	<i>Yok.</i>
<i>Çöküş müteâkip peryotta</i> (yılıda) (<i>devam ediyor/etmiyor</i>)				

Kaynak: Tablo EI.1, EI.2, EI.3 ve EI.4 üzerine inşa olunmuştur.

1987 yılı bütünü itibarıyla (1987 ve 1986 son iş günü kapanış fiyatları kıyaslandığında) Dow Jones, Standard & Poors 500, Nasdaq, New York Stock Exchange endeksinde değişme sırasıyla %2,26; %2,03; -%5,26; -%0,25 süratinde (Tablo 1a) gerçekleşmiştir.

Şu halde Ekim 1987 istikrarsızlığına yıllık verilerle yaklaşıldığı, 1987 yılı itibarıyla bakıldığı takdirde ABD borsasında bir “çöküş” teşhis edilememekte, yalnızca Nasdaq ölçü alındığında “ciddi bir düşüş” vakası tanımlanabilmektedir. Bir diğer ifadeyle Wall Street’te 1987 Ekimi’nde günlük, aylık, çeyreklik bazda görülen “çöküş” vakası yıllık bazda (1987 yılı orjin alındığında) bir “çöküş” olayına dönüşmemiştir. Son olarak 4 endeksin yıllık bazda verilere göre 1986 ve 1988’de artış sergilediği vurgulanabilir. Öyle ki 1986’da Nasdaq endeksinde cereyan eden %7,3’lük değişme müstesnâ, 4 endeks 1986 ve 1988 yıllarında %10’un üzerinde, hayli yüksek bir artış (Tablo EI.4) göstermişlerdir.

Aşağıda ABD hisse senedi piyasasında 4 endeks vâsıtasıyla tesbit edilen çöküşler bir tablo yardımıyla özetlenmiştir (Tablo 1b).

Tablo 1b: ABD’de Dört Endeks Esas Alındığında Müşâhede Edilen Borsa Çöküşleri (özet)(*)

	19 Ekim itibarıyla (günlük bazda teşhis)	1987 Ekim ayı itibarıyla (aylık bazda teşhis)	1987/4. Çeyreği iti- barıyla (çeyrekler bazında teşhis)	1987 yılı itibarıyla (yıllık bazda teşhis)
Dow Jones Industrial Average (DJIA)	x	x	x (Fakat sonraki çey- rekte Endeks değerinde artış var.)	-
Standard and Poors 500 (S & P 500)	x	x	x (Fakat sonraki çey- rekte Endeks değerinde artış var.)	-
Nasdaq (Bileşik)	x	x	x (Fakat sonraki çey- rekte Endeks değerinde artış var.)	-
New York Stock Exchange (NYSE)	x	x	x (Fakat sonraki çey- rekte Endeks değerinde artış var.)	-

(*) Çöküş görülmüşse ilgili hücreye “x” konuldu.

Kaynak: Tablo 1a’dan hareketle meydana getirilmiştir.

Ekim 1987’de, ABD finansal sistemi ve ülke ekonomisi açısından, Wall Street orjinli çok kuvvetli bir finansal “şok” (büyük bir “çöküş”) vâki olduğu günlük, aylık, çeyreklik veriler çerçevesinde açıktır.

1987 Çöküşünün ABD’de finansal alana münhasır olmakla beraber Hisse Senedi Piyasası ile sınırlı kalmadığı, finansal alanın kalbi durumunda bankacılık sektörüne de sirayet ettiği iddia olunabilir. Bu iddiayı destekleyici, verilere dayalı bazı argümanlar FDIC (1987)’de kaydedilmiştir. Bunlar arasında en dikkate değer olan; banka başarısızlık vakaları adedinin 1986’da (31 Aralık 1986’ya kadar) 138 iken 1987’de (31 Aralık 1987’ye kadar) 184 (öncesi yıla göre %33,3 artmış) olması²³ (FDIC, 1987, Tablo 10-1), 3 Aralık 1987’de bir günde 8 ticarî bankanın başarısızlığa düşmesidir (FDIC, 1987).

4. ABD’de Ekim 1987 Borsa Çöküşü: Makroiktisadî Sonuçları Var mıydı?

Bu kısımda Ekim 1987’deki Borsa Çöküşünün ABD’de reel ekonomi üzerinde olumsuz etkileri olup olmadığı ortaya konulacaktır. Ülke ekonomisinde, “çöküş”ün sonucu mahiyetinde, “durgunluk” (iktisadî daralma) ya da “yavaşlama” meydana gelip gelmediği hususuna odaklanılmaktadır. Bunun için ülkede iktisadî faaliyet hacminde değişme derecesi ve yönünü tesbit gerekmektedir. İktisadî faaliyet hacminde daralma ve genişleme hususu ekonomik büyüme olayından ibaret olmayıp ülkede istihdamda ve sınaî alanda hangi yönde değişme meydana geldiğini de içerir.

İktisadî faaliyet hacminin değişmesi üzerine ölçüler ve eşik değerler konusunda ciddi farklılıklar olduğu vurgulanabilir: (1) Makroiktisadî faaliyet hacminde değişmeyi ölçme ve son tahlilde ülkede bir iktisadî yavaşlama veya durgunluk olup olmadığını tesbit hususunda literatürde *ülkenin reel gelirinde değişme oranı (iktisadî büyüme)* şüphesiz kullanılan en bâriz göstergedir. Fakat kimi çalışmalarda farklı unsurlar da gösterge olarak savunulmaktadır: *i. Kişi başına düşen reel gelirden değişme*²⁴ oranı (Reddy and Minoiu, 2006; Eichengreen, Park, and Shin, 2012), *ii. işsizlik oranında değişme (artış)* (Shiskin, 1974) ve *Sahm kâidesi* (Sahm, 2019; Boushey et al., 2019:38-40; Feng and Sun, 2020; Blanchflower and Bryson, 2021), *iii. sınaî üretimde (Leamer, 2008) ve kapasite kullanım oranında değişme*, *iv. tarım dışı kadrolu istihdamda değişme* (% düşüş), *v. kişi başına düşen reel harcamada değişme*²⁵ (% düşüş). (2) Aynı göstereye ait eşik değer bir çalışmadan diğerine değişebilmektedir. Meselâ resesyonun göstergesi olarak işsizlik oranında Shiskin (1974) %2 kadar, Sahm (2019) ile Blanchflower and Bryson (2021) 3 aylık hareketli ortalama itibarıyla %0,5 kadar olmasını

²³ Fakat FDIC (1987)’de yıllık veriler kaydedilmiş, 1987 zarfındaki banka başarısızlıklarından ne kadarının 19 Ekim öncesinde, ne kadarının 19 Ekim sonrasında meydana geldiği ayrıştırılmamıştır. Banka başarısızlıklarından kaçının Ekim 1987 Çöküşünün eseri olduğu meçhul kalmıştır. Çalışmamızda 1987 Çöküşü’nün bankacılık sektörü üzerine etkileri konu dışı tutulmuştur.

²⁴ *İktisadî büyüme* terimi genellikle ülkenin reel toplam gelirinde (reel GSYİH veya reel MH düzeyinde) belli bir dönem itibarıyla değişme oranı şeklinde tanımlanır. Fakat kimi çalışmalarda da muayyen bir dönemde ülkede “kişi başına düşen reel gelirden” değişme oranı sùretinde görülmektedir. Terim nitekim (Reddy and Minoiu, 2006; Eichengreen, Park, and Shin, 2012)’de bu anlamda alınmıştır.

²⁵ iii, iv, v için; NBER (tarihsiz).

(*Sahm kuralının orijinal şekli*), Leamer (2008) 6 aylık ortalama düzeyi itibarıyla %0,8 puanlık bir artış olmasını (Sahm kuralının revizyona tâbi tutulmuş bir versiyonu) teklif etmektedir. (3) Tek göstergelerle yetinenler yanında birden fazla göstergelerle hareketi tavsiye edenler de (Shiskin, 1974; Leamer, 2008; NBER) vardır.

Burada borsa çöküşünün ülkenin toplam reel geliri, istihdam hacmi, sınıfa faaliyet hacmi itibarıyla sonuçları tesbit edilmektedir. Göstergeler olarak; (i) ülkenin toplam reel gelirinde değişme hususunda *ekonomik büyüme oranı*, (ii) istihdam hacmindeki değişme hususunda *işsizlik oranı*, (iii) sınıfa alanında değişme hususunda *toplam sınıfa üretimde değişme oranı*, *sınıfa kapasite kullanım oranı endeksi*, *sınıfa kapasite değişim (sınıfa yatırım) endeksi* esas alınacaktır. Aylık, çeyreklik, yıllık veriler izlenecek, böylece Borsa Çöküşü ile irtibatlı halde bir makroiktisadi yavaşlama veya durgunluk vukû bulup bulmadığı aylık, çeyreklik, yıllık periyotta teşhis edilecektir.

4.1. Ülke Ekonomisinde Ampirik Olarak 3 Durum Teşhisi: Gösterge ve Kriterler

Ülkede iktisadi faaliyet hacmi açısından herhangi bir dönem itibarıyla görülebilecek üç muhtemel durum²⁶ vardır: “Normal hareket”, “durgunluk” ya da “yavaşlama”. İlki ülke ekonomisinin “normal hâli” olup müsbet yönde, tabiatıyla ekonomi yönetimince arzulan bir gelişmedir. İkincisi ekonomide daralmaya,²⁷ üçüncüsü ise iktisadi faaliyet hacmi yine artmakla (ekonomi genişlemekle) beraber artış hızında azalışa işaret etmektedir.²⁸

²⁷ Kimi eserler (Reddy and Minoiu, 2006) ilâveten ekonomik büyümenin pozitif fakat ihmal edilebilir derecede çok küçük (< %0,5) olduğu hâlleri de “durgunluk” kapsamında görmektedir. Bu makâlede ise “durgunluk” kavramı “resesyon”a mukâbilin kullanılmış, pozitif ekonomik büyüme hâlinin her alt türü “durgunluk” kapsamı dışında tutulmuştur. “Durgunluk”un mahiyeti hususunda diğer deyişle “ekonomik faaliyet hacminde düşüş” bir “zorunlu şart” mesâbesindedir. “0”a yakın da olsa büyüme oranı pozitif bir değer iken; dönemden döneme eğer sabit kalıyor veya küçük bir derecede düşüyor ya da yükseliyor ise “normal”, önemli bir düşüş sergiliyorsa “yavaşlama” ve önemli derecede bir yükseliş gösteriyorsa “normal” duruma dâhildir.

²⁸ Üç duruma farklı tarzda da yaklaşılabılır (işsizlik oranı müstesnâ): Göstergede değişme ekonomik faaliyet hacmi itibarıyla müsbet yönde ve değişme derecesi büyümüş iken ya da değişme derecesi düşmekle beraber oynaklık haff (%1’den az) iken “normal” hâl; göstergede değişme ekonomi adına müsbet iken değişme derecesi düşmüş ve oynama %1’e erişmişse “yavaşlama”; göstergede değişme ekonomi adına menfi yönde ise “daralma” vardır.

Gösterge statüsüne işsizlik oranı konulursa: Oran düşmüş (ekonomik faaliyet hacmi itibarıyla müsbet değişme mevcut) iken “normal hâl”; Oran yükselmiş (ekonomi adına menfi değişme var) fakat artış derecesi (oyinama) %0,25’in altında ise yine “normal hâl”; işsizlik oranı yükselmiş (ekonomi adına menfi değişme olmuş) ve artış derecesi (oyinama) %0,25 ile %0,75 aralığında ise “yavaşlama”; oran yükselmiş (ekonomi adına menfi değişme olmuş) ve artış derecesi (oyinama) %0,75’i bulmuşsa “daralma” tecrübe edilmektedir.

Normal, yavaşlama, daralma şeklinde sıralanabilecek 3 durumun teşhisi açısından gösterge ve ölçülerin sistematik ifadesi için bak., Şema 1a ve 1b.

“**Normal hareket**” ülke ekonomisi açısından *ön şart olarak iktisadî faaliyet hacminde artışa işaret eder*,²⁹ iki alt durumu içerir: ı) İktisadî faaliyet hacmi artmaktadır, ancak bir dönemden diğerine, artış oranı da ya artmakta ya da sabit kalmaktadır. ıı) İktisadî faaliyet hacmi artış kaydetmiş, fakat artış oranı bir dönemden diğer döneme düşüş sergilemiş; ancak iktisadî faaliyet hacminin “artış oranındaki düşme derecesi” ciddi ölçüde olmamıştır (%1’in altında kalmış). “Normal hareket” kısaca ülke ekonomisinde bir “*durgunluk veya yavaşlama görülmediği durum*”dur.

Ülkenin makroekonomik seyri bakımından “**normal hareket**”, göstergelere müracaatla ifade gerekirse, şu durumları işaret etmektedir: ı) İktisadî büyüme oranı pozitif, ayrıca büyüme oranı artmış durumdadır ya da büyüme oranı düşmüş olsa bile düşüş derecesi %1’in altındadır. ıı) sınaî üretimde değişme oranı pozitif olmak (üretim seviyesi yükselmek) şartıyla artış oranı; dönemden döneme büyümüş ya da sabit kalmış veya yalnızca belirli bir derecenin altında (%1’den daha az) düşmüştür. ııı) İşsizlik oranı düşüş göstermiştir ya da artmış olmakla beraber orandaki artış %0,25’in altındadır. ıv) Sınaî kapasite kullanım oranı endeksi yükselmiş, ilâveten endeksteeki artış oranı ya yükselmiştir ya da düşmekle beraber düşüş derecesi %1’in altında kalmıştır. v) Sınaî kapasite seviyesi endeksi artış göstermekle beraber sözkonusu artış oranı; ya artmış veya sabit kalmış ya da oran düşmüş ancak düşüş derecesi %1’in altında olmuştur.

Yavaşlama, referans gösterge ve değerler (ölçüler) üzerinden tanımlanacağında, çalışmada şu 5 muhtemel durumu ifade etmektedir: (ı) Büyüme oranı pozitif, ancak önceki döneme göre düşmüş, hem de düşüş derecesi %1’den büyük gerçekleşmiştir.³⁰ (ıı) İşsizlik oranı yükselmiş olmakla beraber bu yükseliş %0,25’in üzerinde ve %0,75’in ise altında olmuştur. (ııı) Toplam sınaî üretimde değişme pozitif olmakla beraber endeksin artış oranı düşmüş, ancak bu düşüş yine de %1-2 aralığındadır. (ıv) Sınaî kapasite kullanım oranı endeksi artmakla beraber, artış oranı düşmüş, ne var ki artış oranındaki düşüş derecesi %1-2 arasında kalmıştır. v) Toplam sınaî kapasite endeksi artmakla beraber artış oranı düşmüş, ancak endeksin artış oranındaki düşme yine de %1-2 arasında gerçekleşmiştir.

²⁹ Buradaki “normal hareket” muhtevaca NBER’in yaklaşımındaki “normal durum” (“genişleme”) ile ancak kısmen örtüşmektedir. NBER iktisadî faaliyet hacmindeki değişim trendini “iş çevrimleri” yaklaşımı merkezinde görmekte ve sâdece 2 temel aşamaya yer vermektedir: (ı) Genişleme aşaması (normal durum); ekonomik faaliyet hacminde dip noktası ile zirve noktası arasında ikincisine doğru hareket ve (ıı) resesyon aşaması; ekonomik faaliyet hacminde zirve ile dip noktası arasında ilkine doğru hareket. Tabiatıyla NBER’in yaklaşımındaki “normal durum” (“genişleme”) terimi bu çalışmadaki normal hareketten kapsamca bir ölçüde farklı olup daha geniştir, zira yavaşlama hâlini de içermektedir.

³⁰ Diğer taraftan *yavaşlama tanımlamasında* Eichengreen, Park, and Shin (2012)’de hızlı büyüyen ekonomiler için ana gösterge olarak *kişi başına reel GSYİH artış oranında asgari %2 düşüş olması* eşik alınmıştır. Buradan yazarlara göre normal hareket nitelermesi için, hızlı büyüyen ekonomiler açısından “kişi başına reel GSYİH artış oranındaki düşüş %2’den az olmalıdır” hükmü çıkarılabilir.

Daralma ülkede iktisadî faâliyet hacminde düşüşe işaret etmekte olup esâsen reel ekonomiye ilişkindir. Göstergeler itibarıyla müşahhaslaştırmak gerekirse “daralma” beş durum olarak tasavvur edilebilir: 1) İktisadî büyüme oranının negatif olması (toplam reel gelirde düşme), 11) İşsizlik oranının yükselmesi ve aynı zamanda orandaki yükseliş derecesinin %0,75’ten daha büyük olması,³¹ 111) Toplam sınaî üretim seviyesinde düşme (değişmenin negatif olması),³² 1v) Sınaî kapasite kullanım oranı endeksinde düşüş, v) Sınaî kapasite endeksinde düşüş.

İktisadî durgunluk veya yavaşlamanın teşhisinde vakanın **ömrü hususunda** 3 şart aranmıştır: Borsa çöküşü dönemini içermeye, kesintisiz olma, asgarî 2 dönem sürme. Daralma eğer borsa çöküşünün meydana geldiği dönem dâhil, kesintisiz sürette, en az 2 dönem boyunca³³ tezâhür etmişse resesyon (durgunluk) mahiyetinde³⁴ tanımlanmıştır. Ölçülerden birisi ek-sikse müşâhede edilen vaka durgunluk ya da yavaşlama addedilmemiştir.³⁵

³¹ Yavaşlama ve daralma tefrikinde işsizlik oranında artış hususunda eşğin %0,75 alınması, ABD ekonomisi açısından işgücü verimlilik katsayısının 4 ve uzun dönem ortalama ekonomik büyüme oranının yaklaşık %3 olduğu önkabulü altında, Sahm (2019) ile esasta tutarlıdır.

Ancak diğer taraftan Shiskin (1974)’te daralma teşhisi konulabilmesi, bir bakıma yavaşlama-daralma ayrımı için işsizlik noktasından ölçü “işsizlik oranındaki artışın asgarî %2 kadar ya da tarım dışı istihdamda kayıpların asgarî %15 olması”, şeklindedir.

³² Resesyon tanımlaması için diğer taraftan Leamer (2008)’de toplam sınaî üretimde değişimin negatif oluşu yeterli görülmez, 6 aylık bir periyot itibarıyla ayrıca düşüş derecesinin asgarî %6 olması savunulur.

³³ Durgunluğun 3 temel unsuru (kıstası) (*duration, depth-severity, diffusion*) vardır (Shiskin, 1974; NBER, 2024): Daralma (iktisadî faâliyet hacminde düşme)-derinlik, yaygınlık (ülke ölçeğinde olma) ve asgarî ömür (belli bir asgarî uzunlukta olması). Literatürde asgarî ömrü hususunda ihtilâf olup iki bakış açısı vardır: Shiskin (1974)’ün klâsik perspektifi ve NBER’in görüşü. Durgunluk teşhisi konulabilmesi için daralma hâlinin Shiskin (1974)’e ve yaygın telâkiye göre “peşpeşe en az iki çeyrek dönem” (Bureau of Economic Analysis, BEA, Glossary; Investopedia, 2024b) sürmesi şart iken, NBER’in durgunluk olayına “iş çevrimleri süreci” eksenli yaklaşımında “birkaç aydan daha fazla sürmesi” (San Francisco Fed, 2007; Smith, 2009; Claessens and Kose, IMF; NBER, 2024) kâfi görülmüştür. NBER’in şartındaki “birkaç aydan fazla” tâbiri bir muğlaklığa yol açmaktadır. Bununla beraber NBER de durgunluk vakalarının ekserisinin en az “peşpeşe iki çeyrek” sürmüş olduğunu kabul eder (Reserve Bank of Australia, RBA).

Çalışmamızda Shiskin (1974)’e tâbi olunarak “en az iki dönem sürme” ölçü addedilmiştir. Ancak eğer aylık sürette teşhis konulacaksa dönem “ay”, dolayısıyla “peşpeşe en az 2 ay” sürmüşlük, çeyrekler itibarıyla teşhis konulacaksa dönem “çeyrek”, dolayısıyla “en az 2 çeyrek kadar (6 ay)” sürmüşlük, yıllık olarak teşhis konulacaksa dönem “yıl”, dolayısıyla “en az 2 yıl” sürme esas alınmıştır.

³⁴ Shiskin (1974) NBER’in durgunluk ölçülerini kesinlikten mahrum, tanımını berraklık ve sâdelikten irak bulur. Kendisi durgunluğu “ömür”, “derinlik”, “yaygınlık” şartları itibarıyla şöyle tanımlar: (i) *Vade (ömür)*: Mütââkip 2 çeyrek sürmesi (Reel GNP’de ya da sınaî üretimde mütââkip 2 çeyrek sürmüş düşüş). (ii) *Derinlik-şiddeti*: GNP’de asgarî %1,5 ya da tarım dışı istihdamda %15 düşüş yahut genel işsizlik oranında 2 puanlık artış. (iii) *Yaygınlık*: İstihdam açısından tarım dışı alandaki endüstrilerin en az %75’inde ve asgarî 6 aydır olan düşüş.

³⁵ “Çöküş”ün gerçekleştiği dönemi içermek ve kesintisiz olmak şartıyla bir tecrübe eğer daralma, mütââkiben yavaşlama yahut önce yavaşlama sonra daralma süretinde yaşanmışsa bu durum ülke açısından “iktisadî yavaşlama” süretinde nitelendirilmiştir. Zirâ daralma yavaşlamadan daha şiddetli olup “yavaşlama” hâlini mündemici (muhtevî)dir. Tabiatıyla her “daralma” aynı zamanda bir “yavaşlama” olarak addedilebilir. Beri taraftan “yavaşlama dönemi + daralma dönemi” veya “daralma dönemi + yavaşlama hâlleri”ni ülke ekonomisi adına ne “normal durum”, ne de iki dönem sürmüş iktisadî daralma olayı (resesyon) olarak addetmek mümkündür.

Farklı göstergeler noktai nazarından cereyan eden yavaşlama hâli, çöküş dönemini içermek ve asgarî iki dönem sürmek kaydıyla,³⁶ yine “yavaşlama” tecrübesi olarak tanımlanmıştır.³⁷ Örneğin ekonomik büyüme oranında ilgili döneme ve toplam sınaî üretim artışında müteâkip döneme münhasır bir yavaşlama görülmüşse bu durum “iktisadî yavaşlama” sûretinde nitelendirilmiştir. Beri taraftan farklı göstergelere ilişkin yavaşlamaların müşahede edildiği iki dönemlik peryodun borsa çöküşü dönemini içermesi, kesintisiz olması şartları yine aranmıştır.³⁸

Ekim 1987 Borsa Çöküşünün sebep statüsünde, muayyen bir vakanın o çöküşün sonucu olarak tanımlanabilmesi hususu “illiyet” olarak ifade edilebilir. Diğer ifadeyle “illiyet” ya da “illiyet râbitası” kavramı “çöküş” ile bahse konu vaka arasında münasebet, bir irtibat olduğunu belirtmek üzere kullanılabilir. İlliyet noktasında zaman îtibarıyla 3 dönem ölçü alınmıştır: İlgili (carî), müteâkip 1. ve müteâkip 2. dönem. Vaka ancak 3 dönem zarfında (borsa çöküşünün meydana geldiği dönemde ya da sonraki 1. veya 2. dönemde) meydana gelmişse o takdirde “çöküş” ile kendisi arasında illiyet olduğu kabul edilmiş, “çöküş”ün sonucu mahiyetinde tanımlanmıştır. “Çöküş” ânından itibaren 3 dönem geçtikten sonra meydana gelmişse, aralarında münasebet olmadığı kabulünden hareketle, o vaka borsa çöküşünün neticesi sûretinde tanımlanmamıştır.

³⁶ Kısaca asgarî ömrü açısından iktisadî yavaşlama teşhisinde yine durgunluk teşhisindeki ölçüler kullanılmıştır.

³⁷ Farklı göstergelerden her birisi açısından yavaşlama hâli tek dönem tecrübe edilmiş olsa bile vaka yine de “yavaşlama” mahiyetinde görülmüştür.

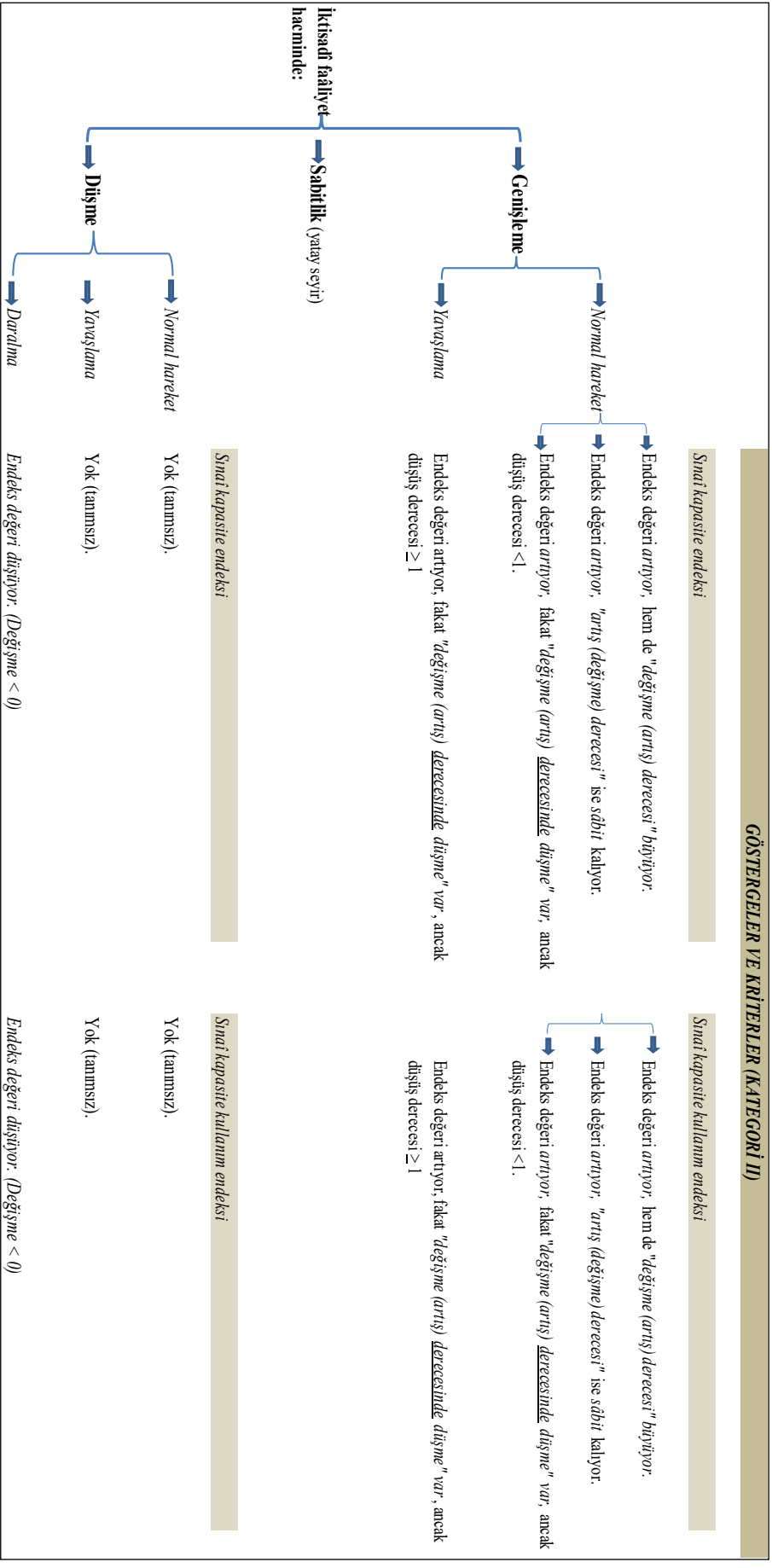
³⁸ “Durgunluğun” tanımı hususunda da aynı minvalde hareket edilmiştir: İktisadî daralma hâli, 2 ayrı göstergede vukû bulsa da, eğer gerçekleştiği zaman îtibarıyla “çöküş” dönemini ve müteâkip dönemi kapsıyor ise ülke açısından “durgunluk” diye tanımlanmıştır.

Sema 1a: Borsa yükselişinin reel ekonomi cephesindeki tesirlerini teşhisle kullanılabilir göstergeler ve kriterler (1. kategori)



Kaynak: Yazar tarafından inşa edilmiştir.

Şema 1b: Borsa çöküşünün reel ekonomi cephesindeki sonuçlarını teşhise kullanılacak göstergeler ve kriterler (1. kategori)



Kaynak: Yazar tarafından inşa edilmiştir

Şema 2: İlliyyet râbitası^(*) ve ömrünün uzunluğu açısından “resesyon” ve “yavaşlama”da aranan kriterler

Sonuç pozisyonundaki hâdise sebep pozisyonundaki hâdise ile:			
	<i>Aylık vakalarda</i>	<i>Çeyreklik vakalarda</i>	<i>Yıllık vakalarda</i>
İlliyyetin varlığı İtibarıyla	Aynı dönemde ya da müteâkip 1., 2. dönemde	Aynı dönemde ya da müteâkip 1., 2. dönemde	Aynı dönemde ya da müteâkip 1., 2. dönemde
İlliyyetin varlığı İtibarıyla	Kısaca aynı dönemde ya da müteâkip 1., 2. dönemde meydana gelmiş olmalı.		
Ülke ekonomisinde yavaşlama teşhisinde			
	<i>Aylık vakalarda</i>	<i>Çeyreklik vakalarda</i>	<i>Yıllık vakalarda</i>
Ömrü itibarıyla (Ön şartlar: İlgili dönemi içermek ve kesintisiz olmak.)	Asgarî 3 dönem (ay) sürmeli (Cari dönem ve müteâkip 1., 2. dönem şeklinde)	Asgarî 3 dönem (çeyrek) sürmeli (Cari dönem ve müteâkip 1., 2. dönem şeklinde)	Asgarî 2 dönem (yıl) sürmeli (Cari dönem ve müteâkip dönem şeklinde)
İktisadî durgunluk (resesyon) teşhisinde			
	<i>Aylık vakalarda</i>	<i>Çeyreklik vakalarda</i>	<i>Yıllık vakalarda</i>
Ömrü itibarıyla (Ön şartlar: İlgili dönemi içermek ve kesintisiz olmak.)	Asgarî 3 dönem (ay) sürmeli (Cari dönem ve müteâkip 1., 2. dönem şeklinde)	Asgarî 3 dönem (çeyrek) sürmeli (Cari dönem ve müteâkip 1., 2. dönem şeklinde)	Asgarî 2 dönem (yıl) sürmeli (Cari dönem ve müteâkip dönem şeklinde)
<i>Şâyet "genel sonuca varıştaki ölçüler" esas alınırsa (ay, çeyrek, yıl ile çalışılması fark etmeksizin hepsinde), bir vakanın yavaşlama yahut durgunluk diye kabul edilebilmesi için:</i>			
Ömrü itibarıyla (Ön şartlar: İlgili dönemi içermek ve kesintisiz olmak.)	Yavaşlama: İktisadî faaliyet hacminde "artış derecesinde" muayyen ölçüde düşme hâli asgarî 2 dönem sürmeli (cari ve müteâkip dönem şeklinde).		
	Durgunluk: İktisadî faaliyet hacminde düşme (daralma) hâli asgarî 2 dönem sürmeli (cari ve müteâkip dönem şeklinde).		

Kaynak: Yazar tarafından inşa edilmiştir.

Not: Bir vakanın yavaşlama ya da daralma mahiyetinde kabul edilebilmesi açısından o vakanın en az 3 dönem sürmüş olması, "en az 2 dönem sürmüş olması" şartını da karşılar (içerir).

Uygulamaya ilişkin olarak sonradan, en az 2 dönem sürmüş olma şartı ve en az 3 dönem sürmüş olma şartı kısmı açısından ayrı ayrı kontroller yapılmış, ancak sonucun fark etmediği görülmüştür.

Kısaca uygulamada ulaşılan sonuçlar asgarî 2 dönem aranması şartı arandığında da asgarî 3 dönem şartı arandığında da geçerli durumdadırlar.

(*) İlliyyet râbitası: Sebep-sonuç irtibatı, neden-sonuç münasebeti.

4.2. 1987 Borsa Çöküşünün Reel Ekonomik Sonuçları Bakımından ABD Ekonomisine İlişkin Olarak Realite: Gösterge ve Kriterlerin Uygulanması

Borsa çöküşünün ABD'de reel ekonomik sonuçları burada 1987 Ekim ayı (aylık bazda), 1987/4. Çeyrek (çeyrekler itibarıyla) ve 1987 yılı açısından tesbite çalışılacaktır.

Borsa Çöküşünün makroekonomik sonuçlarının aylık bazda (1987 Ekimi itibarıyla) tesbitine geçmeden, ABD'ye ilişkin olarak reel GSYİH veya direkt ekonomik büyüme hususunda aylık verilere ulaşılamadığı vurgulanmalıdır. Bu sebeple gösterge olarak reel ekonomik büyüme kullanılamamıştır.

Tablo 2a: ABD'de Çöküşün Makroiktisadî Alanda Menfi Ciddi Sonuçları Olup Olmadığını Teşhis (1987'nin Ekim ayı orjin iken)

	Reel ekonomik gösterge 1	Reel ekonomik gösterge 2	Reel ekonomik gösterge 3	Reel ekonomik gösterge 4	Reel ekonomik gösterge 5
	<i>Reel ekonomik büyüme [Reel GSYİH'de değişme, %]</i>	<i>İşsizlik oranında (%) değişme</i>	<i>Toplam sınıf üretiminde değişme (%)</i>	<i>Sanayide kapasite kullanım oranı endeksinde (2017=100) değişme oranı (%)</i>	<i>Sınıf kapasite seviyesi endeksinde (2017=100) değişme oranı (%)</i>
	(ABD)	(ABD)	(ABD)	(ABD)	(ABD)
Ekim 1987 itibarıyla:	-				
Değişme: Öncesi dönem → ilgili dönem → sonrası ilk, ikinci, üçüncü dönem değerleri	-	5,9 → 6,0 → 5,8 → 5,7 → 5,7	0,65 → 2,06 → 0,07 → 0,09 → 0,18	0,21 → 1,19 → 0,35 → 0,43 → - 0,13	0,17 → 0,16 → 0,14 → 0,12 → 0,10
iktisadî faaliyet hacminde "artış" (iktisadî genişleme) var (Bu gösterge özelinde)	-	x (ilgili dönem ve sonraki 3. dönem hâric)	x	x (sonraki 3. dönem hâric)	x
iktisadî faaliyet hacminde "düşme" var (Bu gösterge özelinde)	-	x		x (Yalnızca sonraki 3. dönemde)	
Yalnızca iktisadî yavaşlama var (Bu gösterge özelinde)	-		x Yalnızca sonraki 1. dönemde var.		
iktisadî daralma var (Bu gösterge özelinde)	-			x Yalnızca müteâkip 3. dönemde var.	
Ekim 1987 Borsa Çöküşüyle irtibatlı (Çöküşün sonucu mahiyetinde) görülebilecek (: ilgili dönemde, müteâkip 1. ya da 2. dönemde vukû bulmuş) bir iktisadî "yavaşlama" (var/yok)	-	Yok.	Var.	Yok.	Yok.
Ekim 1987 Borsa Çöküşüyle irtibatlı (Çöküşün sonucu mahiyetinde) görülebilecek (: ilgili dönemde, müteâkip 1. ya da 2. dönemde vukû bulmuş) bir iktisadî "daralma" (var/yok)	-	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.

Tablo 2a: ABD'de Çöküşün Makroiktisadî Alanda Menfi Ciddî Sonuçları Olup Olmadığını Teşhis (1987'nin Ekim ayı orjin iken) (Devam)

<i>İlgili dönem ve sonraki 1., 2. dönem olmak üzere en az 3 dönem sürmüş bir iktisadî "yavaşlama" (var/yok) (bu gösterge özelinde)</i>	-	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.
<i>İlgili dönem ve sonraki 1., 2. dönem olmak üzere en az 3 dönem sürmüş bir iktisadî "daralma" (var/yok) (bu gösterge özelinde)</i>	-	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.
<i>İlgili dönem ve sonraki 1., 2. dönem olmak kaydıyla "ya yavaşlama ya da daralma görülen" (önce yavaşlama akabinde daralma ya da önce daralma akabinde yavaşlama şeklinde cereyan eden), peşpeşe en az 3 dönem sürmüş bir tecrübe (var/yok) (bu gösterge özelinde)</i>	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.
Varılan Genel Sonuç:					
<i>Ülke ekonomisinin tümü açısından bakıldığında durgunluk var (asgari 2 dönem sürmüş "daralma" kastediliyor)</i>					
<i>Ülke ekonomisinin tümü açısından bakıldığında yavaşlama var (asgari 2 dönem sürmüş "yavaşlama" kastediliyor)</i>					
<i>Ülke ekonomisinin tümü açısından bakıldığında ne durgunluk ne yavaşlama var (ilgili ayı içermek ön şartı ve kesintisiz, asgari 2 dönem sürmüş olmak şartı ile) (yalnızca aynı gösterge açısından değil, "çapraz halde" diğer ifadeyle "farklı göstergeler açısından da" bakılsa bile)</i>			X		

Kaynak: Tablo EII.1a, Şema 1a, 1b ve Şema 2 üzerine istinat etmektedir.

Borsa çöküşünün vukû bulduğu Ekim 1987 dönemi esas (orjin) alındığında ABD'de toplam sınaî üretimde değişme (%) itibarıyla müteâkip 1. dönemde (Kasım 1987'de) bir "yavaşlama", sanayide kapasite kullanım oranı endeksinde değişme (%) itibarıyla Borsa Çöküşünü müteâkip 3. dönemde bir daralma meydana gelmiştir. Borsa çöküşü vakası ile müteâkip ilk dönemdeki yavaşlama arasında illiyet râbitası vardır. Ancak İlgili dönemi içermek ve kesin-tisiz halde en az 2 dönem sürmüş olmak şartları karşılanmadığından bu olaylar topyekûn ülke adına bir "yavaşlama" veya "durgunluk" mahiyetinde değildirler. Bu münâsebetle, aylık bazda bakıldığında ABD ekonomisinde Ekim 1987 Wall Street Çöküşüyle irtibatlı sûrette ne bir "yavaşlama" ne de "durgunluk" hâli teşhis edilememektedir (Tablo 2a).

Tablo 2b: ABD'de Çöküşün Makroiktisadî Alanda Menfî Ciddî Sonuçları Olup Olmadığını Teşhis (1987'nin 4. çeyreği orjin iken)

	Reel ekonomik gösterge 1	Reel ekonomik gösterge 2	Reel ekonomik gösterge 3	Reel ekonomik gösterge 4	Reel ekonomik gösterge 5
	Reel ekonomik büyüme [Reel GSYİH'de değişme, %] (ABD)	İşsizlik oranında (%) değişme (ABD)	Toplam sınaî üretimde değişme (%) (ABD)	Sanayide kapasite kullanım oranı endeksinde (2017=100) değişme oranı (%) (ABD)	Sınaî kapasite seviyesi endeksinde (2017=100) değişme oranı (%) (ABD)
1987/4. Çeyrek itibarıyla:					
Değişme: Öncesi dönem → ilgili dönem → sonrası ilk, ikinci, üçüncü dönem değerleri	0,87 → 1,72 → 0,52 → 1,31 → 0,59	6,0 → 5,83 → 5,7 → 5,47 → 5,47	1,69 → 2,23 → 1,1 → 1,17 → - 0,1	1,26 → 1,99 → 0,46 → 0,54 → 0,04	0,55 → 0,42 → 0,25 → 0,13 → 0,14
iktisadî faâliyet hacminde "artış" (iktisadi genişleme) var (Bu gösterge özelinde)	x	x (sonraki 3. dönem hâriç)	x (sonraki 3. dönem hâriç)	x	x
iktisadî faâliyet hacminde "düşme" var (Bu gösterge özelinde)			x (Yalnızca sonraki 3. dönemde)		
Yalnızca iktisadî yavaşlama var (Bu gösterge özelinde)	x Yalnızca müteâkip ilk dönemde var.	Δişsizlik oranı ≥ 0,25 hâli: Yok.	x Yalnızca müteâkip 1. dönemde var.	x Yalnızca müteâkip ilk dönemde var.	
iktisadî daralma var (Bu gösterge özelinde)		Δişsizlik oranı ≥ 0,75 hâli: Yok.	x (Yalnızca sonraki 3. dönemde)		
Ekim 1987 Borsa Çöküşüyle irtibatlı (Çöküşün sonucu mahiyetinde) görülebilecek (: ilgili dönemde, müteâkip 1. ya da 2. dönemde vukû bulmuş) bir iktisadî "yavaşlama" (var/yok)	Var.	Yok.	Var.	Var.	Yok.

Tablo 2b: ABD'de Çöküşün Makroiktisadî Alanda Menfi Ciddî Sonuçları Olup Olmadığını Teşhis (1987'nin 4. çeyreği orjin iken) (Devam)

Ekim 1987 <i>Borsa Çöküşüyle</i> iribatlı (Çöküşün sonucu mahiyetinde) görülebilecek (: ilgili dönemde, müteâkip 1. ya da 2. dönemde vakû bulmuş) bir iktisadî "daralma" (var/yok)	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.
İlgili dönem ve sonraki 1., 2. dönem olmak üzere en az 3 dönem sürmüş bir iktisadî "yavaşlama" (var/yok) (bu gösterge özelinde)	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.
İlgili dönem ve sonraki 1., 2. dönem olmak üzere en az 3 dönem sürmüş bir iktisadî "daralma" (var/yok) (bu gösterge özelinde)	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.
İlgili dönem ve sonraki 1., 2. dönem olmak kaydıyla "ya yavaşlama ya da daralma görülün" (önce yavaşlama akabinde daralma ya da önce daralma akabinde yavaşlama şeklinde cereyan eden), peşpeşe en az 3 dönem sürmüş bir tecrübe (var/yok) (bu gösterge özelinde)	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.
Varılan Genel Sonuç:					
Ülke ekonomisinin tümü açısından bakıldığında durgunluk var (asgari 2 dönem sürmüş "daralma" kastediliyor)					
Ülke ekonomisinin tümü açısından bakıldığında yavaşlama var (asgari 2 dönem sürmüş "yavaşlama" kastediliyor)					
Ülke ekonomisinin tümü açısından bakıldığında ne durgunluk ne yavaşlama var (ilgili çeyreği içermek ön şartı ve kesintisiz ve asgari 2 çeyrek sürmüş olmak şartı ile) (yalnızca aynı gösterge açısından değil, "çapraz halde" diğer ifadeyle "farklı göstergeler açısından da" bakılsa dahi)				X	

Kaynak: Tablo EII.1b ile Şema 1a, 1b ve Şema 2'den hareketle inşa edilmiştir.

Göstergeler çeyrekler itibarıyla incelenip Borsa Çöküşünün vukû bulduğu 1987/4. Çeyreği merkeze konulduğunda ABD'de; 3 ayrı gösterge açısından müteâkip 1. dönemde "yavaşlama", tek gösterge açısından müteâkip 3. dönemde bir "daralma" tecrübe edilmiştir. Hiçbir gösterge açısından 1987'nin 4. Çeyreğinde ne bir yavaşlama ne de daralma vukû bulmamıştır. Bu yüzden, müşâhede edilen "yavaşlama" ve "daralma" hâli kısmî kalmış olup "ilgili dönemi içermek ve kesintisiz halde en az iki dönem sürmek" şartını karşılamamaktadır. Ayrıca "daralma" hâli müteâkip 3. Çeyrekte görüldüğünden, kendisi ile Borsa Çöküşü arasında illiyet yoktur. *Çeyrekler temelinde bakıldığında ABD ekonomisinde 1987'nin 4. Çeyreğinde ne bir "yavaşlama" ve ne de "durgunluk" teşhis edilememektedir. O halde 1987 Borsa Çöküşünün, çeyrekler itibarıyla ABD'de, ekonominin reel yanında yol açtığı bir "durgunluk" ya da "yavaşlama" vakası yoktur (Tablo 2b).*

Tablo 2c: ABD'de Çöküşün Makroiktisadî Alanda Menfî Ciddî Sonuçları Olup Olmadığını Teşhis (1987 yılı orjin iken)

	Reel ekonomik büyüme [Reel GSYİH'de değişme, %]	İşsizlik oranında (%) değişme	Toplam sınıî üretimde değişme (%)	Sanayide kapasite kullanım oranı endeksinde (2017=100) değişme oranı (%)	Sınıî kapasite seviyesi endeksinde (2017=100) değişme oranı (%)
	(ABD)	(ABD)	(ABD)	(ABD)	(ABD)
1987 yılı itibarıyla:					
Değişme: Öncesi dönem → ilgili dönem → sonrası ilk, ikinci, üçüncü dönem değerleri	3,46 → 3,45 → 4,18 → 3,67 → 1,89	6,6 → 5,7 → 5,3 → 5,4 → 6,3	2,09 → 5,34 → 3,95 → - 0,68 → - 3,12	0,1 → 5,15 → 1,95 → - 2,43 → - 3,2	1,43 → 2,08 → 0,79 → 2,44 → 2,18
İktisadî faaliyet hacminde "artış" (İktisadî genişleme) var (Bu gösterge özelinde)	x	x (sonrası 2. ve 3. dönemler hâriç)	x (sonrası 2. ve 3. dönemler hâriç)	x (sonrası 2. ve 3. dönemler hâriç)	x
İktisadî faaliyet hacminde "düşme" var (Bu gösterge özelinde)		x (sonrası 2. ve 3. dönem)	x (sonrası 2. ve 3. dönem)	x (sonrası 2. ve 3. dönem)	
Yalnızca İktisadî yavaşlama var (Bu gösterge özelinde)	x (Yalnızca sonraki 3. dönemde)		x (sonraki 1. dönemde)	x (sonraki 1. dönemde)	x (sonraki 1. dönemde)
İktisadî daralma var (Bu gösterge özelinde)		x (Yalnızca sonraki 3. dönemde).	x (sonrası 2. ve 3. dönem)	x (sonrası 2. ve 3. dönem)	
Ekim 1987 Borsa Çöküşüyle irtibatlı (Çöküşün sonucu mahiyetinde) görülebilecek (: ilgili dönemde, müteâkip 1. ya da 2. dönemde vukû bulmuş) bir İktisadî "yavaşlama" (var/yok)	Yok.	Yok.	Var.	Var.	Var.
Ekim 1987 Borsa Çöküşüyle irtibatlı (Çöküşün sonucu mahiyetinde) görülebilecek (: ilgili dönemde, müteâkip 1. ya da 2. dönemde vukû bulmuş) bir İktisadî "daralma" (var/yok)	Yok.	Yok.	Var.	Var.	Yok.

Tablo 2c: ABD'de Çöküşün Makroiktisadî Alanda Menfi Ciddî Sonuçları Olup Olmadığını Teşhis (1987 yılı orjin iken) (Devam)

<i>İlgili yıl ve sonraki 1. yıl olmak üzere en az 2 yıl sürmüş bir iktisadî "yavaşlama" (var/yok) (bu gösterge özelinde)</i>	<i>Yok.</i>	<i>Yok.</i>	<i>Yok.</i>	<i>Yok.</i>	<i>Yok.</i>
<i>İlgili yıl ve sonraki 1. yıl olmak üzere en az 2 yıl sürmüş bir iktisadî "daralma" (var/yok) (bu gösterge özelinde)</i>	<i>Yok.</i>	<i>Yok.</i>	<i>Yok.</i>	<i>Yok.</i>	<i>Yok.</i>
<i>İlgili yıl ve sonraki 1. yıl olmak kaydıyla en az 2 yıl sürmüş; "yavaşlama" dönemi ve müteakiben "daralma" dönemi şeklinde yahut "daralma" dönemi ve müteakiben "yavaşlama" dönemi şeklinde cereyan etmiş bir tecrübe (var/yok) (bu gösterge özelinde)</i>	<i>Yok.</i>	<i>Yok.</i>	<i>Yok.</i>	<i>Yok.</i>	<i>Yok.</i>
Varılan Genel Sonuç:					
<i>Ülke ekonomisinin tümü açısından bakıldığında durgunluk var (asgari 2 dönem sürmüş "daralma" kastediliyor)</i>					
<i>Ülke ekonomisinin tümü açısından bakıldığında yavaşlama var (asgari 2 dönem sürmüş "yavaşlama" kastediliyor)</i>					
<i>Ülke ekonomisinin tümü açısından bakıldığında ne durgunluk ne yavaşlama var (ilgili yılı içermek ön şartı ve kesintisiz ve asgari 2 yıl sürmüş olmak şartı ile) (yalnızca aynı gösterge açısından değil, "çapraz halde" diğer ifadeyle "farklı göstergeler açısından da" bakılsa bile)</i>				x	

Kaynak: Tablo EII.2 ile Şema 1a, 1b ve Şema 2'den hareketle inşa edilmiştir.

Göstergelere yıl itibarıyla bakıldığı ve Borsa Çöküşünün olduğu 1987 senesi merkez alındığında ABD'de; muhtelif göstergelere göre müteâkip 1. ve 3. dönemde "yavaşlama" hâli, müteâkip 2. ve 3. dönemde "daralma" görülmektedir. *Ancak herhangi bir gösterge açısından ilgili yıl (1987) dikkate alındığında bir yavaşlama ya da daralma vukû bulmamıştır.* Bu yüzden, görülen yavaşlama ve daralma halleri "ilgili dönemi içermek ve kesintisiz halde en az iki dönem sürmek" şartını karşılamamakta, ancak kısmî olmaktadır. *Yıl temelinde bakıldığında ABD ekonomisinde 1987'de ne bir "yavaşlama" ve ne de "durgunluk" teşhis edilebilmiştir (Tablo 2c). Şu halde 1987 Borsa Çöküşünün, yıl bazında ve ekonominin reel cephesi itibarıyla ABD ekonomisinde terim anlamıyla "durgunluk" ya da "yavaşlama" mahiyetinde bir etkisi yoktur.*

Ne aylık, ne de çeyreklik veya yıllık periyotta yaklaşıldığında Ekim 1987 Borsa Çöküşü ABD'yi bir makroekonomik yavaşlama veya durgunluk durumuna düşürmemiştir³⁹ (Tablo 2a, 2b, 2c). Diğer deyişle Ekim 1987 Wall Street Çöküşü ekonominin reel alanına sirâyet etmemiştir. Tabiatıyla pür bir "finansal istikrarsızlık" vakasından ibâret olup iktisadî kriz hüviyeti kazanmamıştır.

İster aylık isterse çeyreklik verilere bakılsın 1987 Borsa Çöküşü şiddetli bir finansal şok olmasına rağmen, reel ekonomi üzerinde niçin çok büyük olumsuz etkiler meydana getirmedğine cevap bulmak maksadıyla dikkatlerin çevrileceği tabii bir alan o dönemde uygulanan para politikalarıdır. Zirâ finansal istikrarsızlıkların durdurulması noktasından para politikası realitede hayli önemli ve etkilidir.

Olayda piyasalardaki panik durdurularak Borsa Çöküşünün finansal alana hapsedilebilmesi acaba FED'in takındığı tavır ve uyguladığı para politikası sâyesinde midir? Soruya kısmen bir cevap bulabilmek maksadıyla müteâkip kısımda 1987 Borsa Çöküşü esnâsında FED'in uyguladığı para politikası tetkik ve münâkaşa olunacaktır.

³⁹ Bu minvalde bir sonuca şu üç eserde de ulaşılmıştır: "Finansal piyasalardaki kargaşa ekonominin daha geniş bir alanına (finansal alan dışına) sıçramamıştır. Yıllık bazda GSYİH 1987, 1988, 1989'da artmaya, işsizlik oranı 1990'lara kadar düşmeye devam etmiştir. (Nygaard, 2020)" "1987'de GSYİH büyüme ve istihdam büyüme oranı değişmeksizin sırasıyla %2,9 ve %2,4'te kalmış, işsizlik oranı düşmeye devam etmiştir (%6,2). Yalnızca enflasyon, fakat hafifce artarak %3,1'e erişmiştir." (FDIC, 1987) "1987 Çöküşünde bazı tâcirler ve yatırımcılar zarar görürken finansal sistem aksine ülke üzerinde makroekonomik etkiler bırakmaksızın ve hızlı bir biçimde kurtulmuştur." (Fortune, 1993).

5. ABD’de Ekim 1987 Borsa Çöküşünde FED’in Tavrı ve Politikaları: Münâkaşa

19 Ekim 1987 Pazartesi Çöküşü yaşandığında FED durdurmayı, şiddetlenip derinleşmesi ve finansal sistemin işleyişini bozması önüne set çekmeyi hedeflemiş, bu maksatla 20 Ekim Salı sabahı piyasalar henüz açılmamışken harekete geçmiştir. Fed genel bir ifadeyle 19 Ekim Çöküşü karşısında; (a) piyasanın işleyişini ve temel fonksiyonlarını yerine getirmesini sürdürmek, (b) piyasaya ve tüm finansal sisteme güveni yeniden tesis etmek, (c) piyasanın likiditesini desteklemek istikametinde tavrı almıştır. Genişletici para politikası uyguladığı ifade edilebilir. 20 Ekim Salı günü sona ererken Dow Jones, S&P 500 ve NYSE’nin önemli bir yükseliş kaydettiği⁴⁰ görülmüştür (Tablo EI.1). Bundan Fed’in Çöküşü durdurmak itibarıyla başarılı olduğu⁴¹ hükmü çıkarılabilir. Bununla beraber Fed 20 Ekim’den itibaren sâdece paniği yatıştırabilmiş, fakat piyasada tedirgin hava varlığını sürdürmüştür.⁴²

Çöküş karşısında Fed’in stratejik uygulamalarını somut olarak şu sùrette sıralamak mümkündür:

(a) 20 Ekim Salı sabahı piyasa daha açılmamışken kamuoyuna verdiği beyan

Fed adına Başkan Alan Greenspan 20 Ekim Salı sabahı saat 8:15’te “*milletin merkez bankası olarak sorumluluklarıyla tutarlı hareket etmeye, likidite kaynağı merci olarak o gün ekonomik ve finansal sistemi desteklemeye hizmet etmeye hazır olduğu*”nu ilân etmiştir (Brady Report, 1988:52 ve Study III:22; Parry, 1997; Carlson, 2006). Bu beyanıyla Fed hisse senedi piyasasındaki gelişmelere seyirci kalmayarak finansal yatırımcıları içlerine düştüğü durumda yalnız bırakmayacağını, son ödünç verici merci rolünü oynayacağını (Parry, 1997) likidite açısından piyasayı ve finansal sistemi mutlaka destekleyeceğini (Greenspan, 1988; Fortune, 1993) ortaya koymuştur. Fed’in bu hamlesi piyasada psikolojik atmosferin değişmesinde, güvenin yeniden tesisi ve finansal sistemin işleyişini sürdürmesinde, paniğin yerini sükûnetin almasında en önemli faktördür.

⁴⁰ 20 Ekim’de DJIA endeksi 102, S&P 500 endeksi 12, NYSE 47 puan yükselmiştir. Fakat Nasdaq’ın 20 Ekim’de de düştüğü (32 puan), ancak 21 Ekim’de artış sergilediği (26 puan) görülmektedir.

⁴¹ 1987 Çöküşüne karşı Fed’in stratejisi, Greenspan (1988)’e göre, özünün “bankacılık sisteminin istikrar ve muhafazası” olması sayesinde başarıya ulaşmıştır.

⁴² Endekslerde sonraki kimi günlerde düşüş görülmesi bunu işaret eder: 4 endeks örneğin 22 Ekim’de normal, ancak 26 Ekim’de çok şiddetli bir düşüş (%8-9 kadar) sergilemiştir. Yine 4 endeksten en azından birisinde 23, 27, 28 Ekim’de düşüş meydana gelmiştir.

(b) Son ödünç verici merci (lender of last resort) rolü: Likidite şırınga etmesi

Finansal aktif piyasalarına ve bankacılık sistemine likidite temin etmiştir.⁴³ Bunda piyasanın likiditesini desteklemek, finansal aktiflere talep oluşturmak, piyasaya güven tesis etmek ve böylece panik havasını dağıtmak hedeflenmiştir.

Piyasanın likiditesini destekleme ve likidite sunma çerçevesinde Fed’in hamlelerini 3 fıkrada ifade mümkündür:

1. Nisbeten “az likit” Hazine tahvilleri mukâbilinde piyasaya “daha likit” Hazine tahvili tedârîki: “Daha fazla talep edilen” tahvil türü “daha fazla alım-satıma, tabiatıyla daha fazla ticarî işleme konu olmakta, daha sık el değiştirebilmekte” diye düşünülebilir. “Daha fazla ticarî işleme konu olan, piyasada daha sık el değiştiren” tahvil ise “daha kolay şekilde nakde dönüştürülebilir”, diğer ifadeyle “nakde (likiditeye) dönüşme kabiliyeti yüksek”, kısaca “daha likit” addedilebilir. Zirâ bir varlığın likidite kabiliyeti paraya dönüşme kabiliyeti olup satılması, paraya dönüşmesi demektir. Bu münasebetle sıkça-kolaylıkla satılabilen (elden çıkarılabilen) varlık, kolaylıkla nakde dönüşebilir karakterde, sonuç itibarıyla likiditesi yüksek bir aktif mahiyetindedir.

Fed 20 Ekim’den itibaren piyasaya genel bir deyişle Hazine tahvili satmıştır (Nygaard, 2020). Hazine tahvili satışı normalde piyasada likiditeyi azaltır, çünkü bedeli millî para cinsinden tahsil edilir. Piyasada likidite fazlalığı varken onu çekmek maksadıyla gerçekleştirilen bir uygulamadır. Oysa Çöküş ile beraber piyasada likidite darlığı tezahür etmiştir. Fed’in Hazine tahvili sunması işlemi piyasada likiditeyi genişletme-destekleme hedefiyle *mutlak bir tezat değil midir?* Soruya şu yönde bir cevap ve içerdiği itirazı ret mümkündür: Burada spesifik bir uygulama mevcut olup Fed piyasadaki kuruluşlara, vade yapıları noktai nazarından, nisbeten “daha az talep gören” (Nygaard, 2020) diğer deyişle “az likit” Hazine tahvilleri mukâbilinde “daha fazla rağbet gören” (Nygaard, 2020) yani “daha likit” Hazine tahvili sunmuştur. Az likit varlık yerine daha likit varlıklar ikâme edilmiş olduğundan,⁴⁴ bu işlem, piyasada likiditeyi safî olarak yine genişletecek, piyasanın likiditesini desteklemiş olacaktır.⁴⁵

⁴³ Fed piyasaya likidite açısından destek olmak maksadıyla açık piyasa işlemleri çerçevesinde repo anlaşmaları yaparak 19 Ekim’den sonra 30 Ekim’e kadar her gün müdahalede bulunmuştur (Greenspan, 1988).

⁴⁴ diğer deyişle piyasa açısından az likit ve çok likit nitelikteki iki tahvil türü arasında bir takas gerçekleştirildiğinden,

⁴⁵ Merkez Bankası’nın açık piyasa işlemleri yoluyla piyasada likiditeyi artırmaya yönelik müdahalesinin özü genel bir ifadeyle “MB nin az likit olanı piyasadan çekmesi mukâbilinde piyasaya daha likit olan varlığı sunması”dır.

Piyasada likidite sıkışıklığı varken *likiditeyi artırmayı hedefleyen tipik müdahalede* MB piyasadan Hazine tahvili satın alır, mukâbilini millî para cinsinden öder, hâliyle piyasada millî para cinsinden nakit (likidite) artış gösterir (MB piyasayadan tahvil satın aldığından, işlem bir repo işlemi). *Aslında likidite genişlemesi için piyasaya müdahalenin özü bunda da aynıdır:* Piyasaya nakit vermekte, piyasadan hazine tahvili satın almaktadır ki MB yine daha likit olanı (nakit) piyasaya sunmuş, beri taraftan nisbeten az likit olanı (tahvil) piyasadan çekmiş (satın almış) olmaktadır. Az likit yerine daha likit varlık ikâme edilmiş, piyasada likidite -derecesi- artmıştır.

Daha likit derecedeki hazine tahvilini Fed piyasadaki -birincil- kuruluşa (primary dealer) daha az likit tahvil teminat olarak göstermesi ya da vermesi mukâbilinde ve bir “ters repo anlaşması”⁴⁶ çerçevesinde sunmuştur.⁴⁷ İşlemin iki tarafı (Fed ve finansal kuruluş), işlem gerçekleşirken aldıkları tahvilleri belirli bir vade sonunda karşılıkine geri satmayı, işlem ânında verdikleri tahvilleri ise vade sonunda geri satın almayı” anlaşma yoluyla “taahhüt” etmişlerdir.

Çöküşle beraber hisse senedi piyasasından çıkan finansal yatırımcılar güvenli bir liman olarak Hazine tahviline yönelmiş, bu durum vade yapısı açısından en revaçtaki hazine tahvilleri üzerinde kuvvetli bir baskı ve sıkışıklığa yol açmıştı. Fed yukardaki hamlesiyle bu sıkışıklığı da ortadan kaldırmıştır.

ii. *Piyasada düzenlemeler gevşetilerek hükümet tahvili ticaretinin daha da serbestleştirilmesi (FOMC, 1987a ve b; Parry, 1997; Nygaard, 2020):* Federal Açık Piyasa İşlemleri Komitesi (Federal Open Market Committee, FOMC) münferit satıcılara teminatlı sûrette hazine tahvili ödünç verilmesi üzerine önceden konulmuş bazı sınırlamaları,⁴⁸ yine tahvil ticaretinde “kısa pozisyon (açığa satış) ile irtibatlı (açığa satışı kolaylaştırıcı) olmayan ödünçler verme”ye ilişkin gerekliliği geçici olarak askıya almıştır. Fed’in Hazine tahvili piyasasına desteği mahiyetinde ortaya çıkan bu serbesti durumu 19 Kasım 1987’ye kadar (FOMC, 1987a) sürmüştür.

iii. *Finansal kuruluşları ödünç arzını kesmeyip aksine genişletmeye teşvik:* Ticarî bankaları genel olarak finansal sektöre ve özelde ise hisse senedi piyasasındaki aktörlere “kısa vadeli ödünç vermeyi kesmemeye, aksine daha fazla likidite desteği sunmaya cesaretlendirmiştir (Carlson, 2006).⁴⁹ Bankaların Fed’in bu çağrısına icabet ederek ödünç miktarlarını daha da artırdıkları görülmektedir (Carlson, 2006).⁵⁰

⁴⁶ Repo ve ters repo işlemine ilki MB ve ikincisi karşındaki yatırımcı kuruluş noktai nazarından olmak üzere iki tür tanım getirilebilir: *MB açısından repo*, -vade sonunda geri satma taahhüdüyle- piyasadaki tahvil “satın alması”, fakat *karşındaki kuruluş açısından* ise repo -vade sonunda geri alma taahhüdüyle- MB’ye “tahvil satması” olayıdır. *Ters repo; MB açısından*, -vade sonunda geri alma taahhüdü altında- karşındaki aktöre “tahvil satması” iken, *karşındaki aktör (yatırımcı özel kuruluş) açısından* ise -vade sonunda geri satma taahhüdüyle- “tahvil satın alması” hâdisesidir.

“Repo” (*repurchasing agreement*) lûgat anlamı orjin alındığında “geri satın alma anlaşması”dır: “Geri satın almayı taahhüt ederek tahvil satma”yı ifade eder; bu ifade “Merkez Bankası penceresinden değil, karşındaki özel kuruluş (piyasadaki özel finansal aktör) nazarından”dır. “Ters repo” (*reverse repurchasing agreement*) lûgat itibarıyla “geriye satış taahhüt anlaşması”dır: “Geri satma taahhüdü vererek tahvili satın alma”yı ifade eder, ifade gene MB açısından değil ancak piyasadaki özel kuruluş (yatırımcı aktör) bakımından doğrudur. Zirâ MB tahvili; repoda alan, ters repoda ise satan satısındadır.

⁴⁷ Tipik olarak bakıldığında ters repo işlemine gerçekte piyasada “nakit fazlalığı varken” başvurulur (MB tahvil satar, millî para alır), piyasadaki nakit fazlalığını çekmek hedeflenir. Piyasada nakit darlığı varken normalde repo işlemi gerçekleştirilir (MB tahvil alır, karşılığında millî para öder).

⁴⁸ “piyasaya beher ihraç amelîyesi” başına ve “beher (her bir) satıcı” başına düşen tahvil sınırı (FOMC, 1987b).

⁴⁹ Bu maksatla örneğin New York Fed (Federal Reserve Bank of New York, FRBNY) New York’taki ve Chicago’daki büyük bankalara şahsi telefonlar açmıştır (Nygaard, 2020).

⁵⁰ Bernanke’ye affen Bernhardt and Eckblad (2013)’ün kaydettiğine göre 19 Ekim’le başlayan hafta zarfında New York’un en büyük 10 bankası hisse senedi firmalarına yönelik ödünçlerini neredeyse iki misline çıkarmıştır.

Bankaların piyasadaki kuruluşlara ve finansal aktif sahiplerine 20 Ekim’den itibaren ödünç likidite arzını artırmaları fon yöneticisi kuruluşların 14 Ekim’den itibaren “ek teminat akçesi çağrıları”nın piyasa üzerine olumsuz, aktif ticaretini daraltıcı etkilerini azaltmış olmalıdır. Çünkü finansal aktif sahiplerinden bazıları “ek teminat akçesi” çağrılarını ancak bankalardan aldıkları yeni ödünçler sayesinde karşılayabileceklerdir. Bu münasebetle, piyasadaki kimi aktiflerin ticarî işlemlere konu olmaya, alınıp satılmaya devam etmesi ancak bankalardan alınan yeni ödünçler sayesinde mümkün olmuştur. Daha fazla aktifin alım-satımının gerçekleşmesi daha fazla miktarda finansal varlığın nakde dönüşmesidir, tabiiyle piyasanın nakde dönüştürme fonksiyonunu ifasının (likiditesinin) sürdürülmesi anlamına gelir.

Fed Çöküş esnasında son ödünç verici merci rolünü ifa etmekle piyasada meydana gelen sistemik riski önce bankalara, sonra bankalardan da kendisine transfer etmiş (Parry, 1997), nihayetle kendi üzerine almış, bu sâyede piyasa şartları ve işleyişi iyileşebilmiştir.

iv. Ödünç faiz haddini düşürme: Bankalara verilen ödünçler için faiz haddini 50 baz puan düşürerek %7,5’tan %7,0’a indirmiştir (Parry, 1997; Carlson, 2006). Bu durum bankaların kendi ödünç faiz oranlarını aşağı çekmelerine imkân vermiş, kısa vadeli borçlanma faiz oranı düşmüştür (Carlson, 2006).

Fed’in ödünç faiz haddi indirim adımları 20 Ekim Salı sonrasında da sürmüş, faiz oranı Kasım’ın başlarında %6,5’a (Parry, 1997), Greenspan (1988)’e göre Kasım’ın ilk yarısında %6,75 düşürülmüştür.

(c) “Geri devralma aleyhine vergi kanunu”nun önce mütedilleştirileceğinin beyanı ve müteakiben terki (Mitchell and Netter (1989)

Finansal yapılandırma ve şirketlerle ilgili 15 Ekim’de Kongre’den geçmiş “geri devralma aleyhtarı vergi kanunu”nun 29-30 Ekim’de kimi hükümleri itibarıyla ılımlı hâle getirileceği beyan edilmiş, 16 Aralık’ta ise tümünden terkine karar verilmiştir (Mitchell and Netter (1989).

1987 Çöküşünden ve Fed’in uygulamalarından hareketle literatürde tartışılan tavsiyeler dört maddede sıralanabilir:⁵¹ (1) *Merkez bankasının müdâhalesi:* Fed finansal aktif piyasası çöküşlerine müdâhale ettiğinde hem çöküş dizginlenmekte hem de ondan daha hızlıca kurtulmak mümkün olmaktadır. Çöküşte Fed’in aldığı tavır sayesinde (Kleidon, 1995: 491) ekonomide 1929’daki gibi büyük bir durgunluk ortaya çıkmamıştır. Merkez bankası finansal aktif çöküşlerine müdâhale etmelidir. Müdâhale piyasaya güven verme, likidite sunma (son ödünç verici merci rolünü ifa) şeklinde olabilir. Müdâhale fikri literatürde çok kuvvetli bir görüştür. (2) *Teminat şartı (margin requirement):* Yatırımcı aktörün önceden belirli oranda

⁵¹ Fortune (1993)’te son 3 madde etrafında tartışılmıştır.

bir başlangıç teminatı yatırması şartı konulabilir. Bu, gürültüye göre davranacak ve sürü psikolojisine kapılmaya yatkın yatırımcıları piyasaya girmekten uzaklaştırabilir (Fortune, 1993), sürü psikolojisiyle hareketi azaltabilir. Fakat diğer taraftan işlem maliyetlerinin artması gibi rol oynayarak piyasanın likidite kabiliyetini zayıflatacaktır. (3) *Ticarî işlemleri durdurma (halt trading)*: Piyasada değer kaybı belirli bir sınıra ulaştığı takdirde ticaret belli bir müddetliğine durdurulabilir. Durdurma kararı gelişmelere göre o anda verilir. Ancak aktörlerin problemi olduğundan daha büyük algılamasına yol açabilir, piyasada endişe ve güven kaybını bir kartopuna dönüştürme tehlikesi vardır.⁵² (4) *Devre kesici (circuit breaker) uygulama*: Piyasada ticareti belli bir müddet için kesen, otomatikman devreye giren mekanizmalar işletilebilir. “Devre kesici” uygulama “finansal piyasalarda ticarî işlemlerin kural esaslı ve otomatik-mekanik sûrette, muayyen bir müddetliğine durdurulması”nı ifade eder. Piyasada değer kaybı belirli bir orana ulaştığında devre kesici otomatik sûrette çalışacak (işlemi durduracak), değer kaybı oranı yükseldikçe ticarî işleme verilen “ara müddeti” daha uzun olacaktır. Mekanizma kural esaslı olmalı, piyasada ne kadar değer kaybı oluştuğu takdirde ve ne kadar süreliğine işlemin kesileceği önceden esasa bağlanmalıdır.⁵³

6. Sonuç

Hisse senedi piyasasında ortalama fiyat endeksi düşüşünü “çöküş” olarak nitelendirme itibarıyla ölçünün *düşüş derecesinin asgari %10 olması* şeklinde alınması mümkündür. Bu ölçüye göre ABD hisse senedi piyasasında 19 Ekim 1987’de günlük bazda, 1987 Ekimi itibarıyla aylık bazda, 1987/4. Çeyreği itibarıyla çeyrek bazında Dow Jones Industrial Average, Standard and Poors 500, Nasdaq, New York Stock Exchange endekslerinin her birisi açısından bir “çöküş” vukû bulmuştur. Endekslerde yıllık bazda (1987 yılı orjinli) bakıldığında ise bir çöküş teşhis edilememiştir.

⁵² Çünkü ne kadarlık değer kaybı meydana geldiğinde ve ne kadar süreliğine işlemin durdurulacağı piyasaya önceden ilân edilmemiştir. Dolayısıyla işlem durdurulduğunda aktörler değer kaybının ne boyutta olduğunu bilmezler, o anda duyurula bile inandırıcı bulmayabilirler.

⁵³ Devre kesicilerin mahiyet ve işleyişi, değer kaybına dâir ölçüler ve uygulanacak ticaret kesintisi süresi için bak., Fortune (1993). Devre kesicilerin varlığının piyasada ticarî işlem hız ve hacmini azaltacağı, tabiatıyla aktifin değer kaybı şiddetini ciddi ölçüde yavaşlatacağı, aktörleri bir kez daha düşünmeye mecbur bırakacağı, sürü psikolojisiyle davranışı, son tahlilde aktifin değer kaybında sert düşüşü kısmen azaltacağı, önceden kurala bağlanıp çerçeve ilân edildiğinden beri taraftan piyasaya psikolojik güveni sâdece kısmen zedeleyeceği düşünülebilir. Ancak işlemlere pür serbestiyet sürdürüldüğü durumda aktifin değer kaybı tepe taklak yuvarlanarak düşecekse piyasaya güven, devre kesicinin işlemesindeki nazarın, çok daha şiddetli şekilde darbe almış olacaktır. Devre kesici, piyasaya psikolojik bir çığ düşmesini önleyerek, durumu daha küçük bir hasarla atlatmayı mümkün kılabılır. Ne kadarlık değer kaybı olduğunda ve ne kadar süreliğine işlemin kesileceğinin önceden bir çerçeveye bağlanmış ve ilân edilmiş olması piyasada endişeyi çok fazla tırmandırmaması, korkunun bir çığa dönüşmemesi adına hayli önemlidir.

Ekim 1987 Çöküşünün başlıca sebepleri şöyle sıralanabilir: (i) Hisse senedi piyasasında uzun süredir devam eden *aktif fiyat kabarcığı*, (ii) Ülke için tahmin edilenden büyük boyutlarda gerçekleşip 14 Ekim'de kamuoyuna ilân olunan *dış ticaret açığı ve kamu maliyesi alanında eşlik eden bütçe açığı (ikiz açık olgusu)*, (iii) Hisse senedi piyasalarında bilgisayar kullanımı ve *otomatik programlama yoluyla ticaret biçiminin yaygınlaşması*, belli bir aktif fiyatında düşüş ya da yükseliş trendi doğuran ticarî işlem dalgası açısından katalizör vazifesi görmesi, (iv) *Kısa vâdeli faiz oranlarında yükseliş*, (v) 19 Ekim öncesi günlerde “*şirketi geri devralma ve yeniden finansal yapılandırma*” aleyhine bir *vergi yasası tasarısının* Kongre'ye sunulması (13 Ekim) ve kanunlaşması (16 Ekim), (vi) 19 Ekim arafesinde piyasaların açık olduğu son 3 iş gününde (14-16 Ekim) hisse senedi fiyat endekslerinde büyük düşüşler olması ve piyasada tedirginliği körüklemesi, (vii) Uluslararası alanda *başka ülkelerin hisse senedi piyasası fiyat endekslerinde büyük düşüşler* başgöstermesi, (viii) *Basra Körfezi'nde İran-ABD arasında şiddetlenen askerî gerginlik*, olayın tirmanabileceği ve *dünya petrol tedarikinin kesintiye uğramasına yol açabileceği* yönünde piyasalarda oluşan korku.

Ekim 1987 Çöküşü ülke ekonomisine ve hükûmetçe izlenecek politikalara dâir piyasaya düşen haberlerin realitede bir finansal krizin fitilini ateşleyebileceğine kuvvetli bir argüman oluşturmaktadır.

Borsa çöküşü 4 endeksten hiçbirisinde ne günlük bazda (19 Ekim 1987 günü orjin alındığında), ne aylık bazda (Ekim 1987 orjin alındığında) ve ne de çeyreklik bazda (1987'nin 4. Çeyreği orjin alındığında) *müteâkip periyotta devam etmemiştir*. Bu hâl panik rüzgârının müteâkip gün, ay, çeyrek anlamında sonraki zaman dilimlerinde durmuş olduğuna işaret etmektedir.

Aylık bazda yaklaşıldığında, beri taraftan, piyasada tedirgin hava Ekim 1987'yi müteâkip periyotta yine sürmüştür. Çünkü her bir endeks itibarıyla %5-10 arası bir düşüş görülmektedir.

1987/4. Çeyreği merkez alınarak yaklaşıldığında müteâkip çeyrekte 4 endeksin her birisinde yükseliş vukû bulmuştur. Bu, müteâkip çeyrekte piyasada tedirgin edici havanın ortadan kalkmış olduğunu göstermektedir.

ABD'de Ekim 1987'de borsa çöküşü yaşandığı kesin olmakla beraber ister aylık bazda (1987 Ekimi merkezinde), isterse çeyreklik bazda (1987/4. Çeyreği merkezinde) veya yıllık bazda (1987 yılı merkezinde) yaklaşılsın, *borsa çöküşüne ülkede bir makroekonomik yavaşlama veya durgunluk eşlik etmemiştir*. Diğer ifadeyle *borsa çöküşü* ülke ekonomisinin reel kısmına önemli ölçüde sirâyet etmemiş, *ülkede makroekonomik durgunluk veya yavaşlama meydana getirmemiştir*.

Fed 20 Ekim 1987 Salı sabahından itibaren Çöküş karşısında hamleci bir tavır almış ve bunu ilân etmiştir: “*Kendisinin merkez bankası sıfatının yüklediği tüm sorumluluklarıyla tutarlı biçimde ve likidite kaynağı olarak, piyasanın ve finansal-ekonomik sistemin işleyişine*

destek vermeye ve son ödünç verici merci rolünü ifaya hazır olduğunu” beyan beyan etmiş, finansal sisteme likidite sunmuş ve son ödünç verici merci rolünü oynamış, ödünç fon faiz haddini haddini 50 baz puan düşürmüş, banka yöneticilerini bizzat arayarak onları piyasaya kısa vadeli likidite arzını kısmak yerine aksine daha da artırmaları yönünde cesaretlendirmiş ve bu davetine bankalardan olumlu cevaplar almıştır.

Fed’in duruşu ve uyguladığı likidite genişletici politika 19 Ekim 1987 Çöküşünün 20 Ekim’de durması, piyasadaki panik psikolojisinin dağılmasında en temel rolü oynamıştır. Uyguladığı güven verici ve genişletici para politikası sayesinde Çöküş finansal sistemin diğer kısımlarına ve reel ekonomiye geçmemiş, makroekonomik bir durgunluk ya da yavaşlama meydana getirmemiştir.

Merkez bankasının gelecekte hisse senedi piyasası çöküşlerine seyirci kalmayıp müdahale etmesi isabetlidir. Ekim 1987 Çöküşünde Fed’in tavrı ve makroiktisadî hedefine ulaşması “âniden ortaya çıkan çok şiddetli finansal istikrarsızlıkların ekonomi yönetimince durdurulabileceği, iktisadî krize dönüşmesi açısından yolunun kesilebileceği” iddiasına realite itibarıyla kuvvetli dayanak durumundadır. Çöküş karşısında Fed’in politikaları ve başarısı ayrıca büyük bir finansal şoku ve iktisadî krizi bertaraf etme hususunda “*ekonomi yönetimine ve politikalarına piyasalar tarafından güven duyulmasının, piyasa da kötümser atmosferin dağıtılması ve aktörlerin beklentilerinde iyimserleşme sağlanmasının, piyasa yapıcı oyuncularla dialog ve koordinasyonun*” kritik önem taşıdığına kuvvetli bir delildir.

Kaynakça

- BERNHARDT, Donald and ECKBLAD, Marshall; (2013), “*Stock Market Crash of 1987*”, Federal Reserve History, <https://www.federalreservehistory.org/essays/stock-market-crash-of-1987> (Erişim: Aralık, 2023),
- BLANCHFLOWER, David G. and BRYSON, Alex; (2021), “*The Sahm Rule And Prediction the Great Recession Across OECD Countries*”, NBER Working Paper, No. 29300, <http://www.nber.org/papers/w29300> (Erişim: Ekim, 2024), https://www.nber.org/system/files/working_papers/w29300/w29300.pdf (Erişim: Ekim, 2024),
- BOUSHEY, Heather, NUNN, Ryan, O'DONNELL, Jimmy, and SHAMBAUGH, Jay; (2019), “*The Damage Done by Recessions and How to Respond*”, in “*Recession Ready: Fiscal Policy to Stabilize the American Economy*”, (Eds) Heather Boushey, Ryan Nunn, and Jay Shambaugh, The Hamilton Project, Washington Center, Brookings, 2019, pp. 11-47, https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2019/05/AutomaticStabilizers_Full-Book_web_20190508.pdf (Erişim: Ekim, 2024),
- BRADY REPORT (1988), “*Report of The Presidential Task Force on Market Mechanisms*”, [prepared by: Brady, Nicolas F. (chairman), Cotting, James C., Kirby, Robert G., Opel, John R., and Stein, Howard M.], https://www.sechistorical.org/collection/papers/1980/1988_0101_BradyReport.pdf (Erişim: Haziran, 2024), <https://ypfsresource.library.blob.core.windows.net/fcic/YPFS/reportofpresiden01unit.pdf> (Erişim: Haziran, 2024),
- BUREAU OF ECONOMIC ANALYSIS (US) (BEA), “*Recession*”, Glossary, <https://www.bea.gov/help/glossary/recession> (Erişim: Haziran, 2024),
- CARLSON, Mark; (2006), “*A Brief History of the 1987 Stock Market Crash with a Discussion of the Federal Reserve Response*”, <https://www.federalreserve.gov/econres/feds/a-brief-history-of-the-1987-stock-market-crash-with-a-discussion-of-the-federal-reserve-response.htm> (Erişim: Aralık, 2023), <https://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2007/200713/200713pap.pdf> (Erişim: Aralık, 2023),
- CLAESSENS, Stijn and KOSE, M. Ayhan; (2009), “*What is a Recession?*”, IMF, Finance & Development, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2009/03/pdf/basics.pdf> (Erişim: Haziran, 2024),
- CLAESSENS, Stijn and KOSE, M. Ayhan; (?), “*Recession: When Bad Times Prevail*”, IMF, Finance & Development, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/basics/recess.htm#:~:text=The%20NBER's%20Business%20Cycle%20Dating,real%20income%2C%20and%20other%20indicators> (Erişim: Haziran, 2024),
- EICHENGREEN, Barry, PARK, Donghyun, AND SHIN, Kwanho; (2012), “*When Fast-Growing Economies Slow Down: International Evidence and Implications for China*”, Asian Economic Papers, Vol. 11, No. 1, pp. 42-87, http://direct.mit.edu/asep/article-pdf/11/1/42/1683195/asep_a_00118.pdf (Erişim: Ekim, 2024), <https://econpapers.repec>

- .org/ article/ tprasiaec/v_3a11_3ay_3a2012_3ai_3a1_3ap_3a42-87.htm (Erişim: Ekim, 2024),
- FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation, Federal Mevduat Sigorta Şirketi) (1987), “*Managing the Crisis: The FDIC and RTC Experience - Chronological Overview, Chapter Ten: 1987*”,
<https://www.fdic.gov/bank/historical/managing/chronological/1987.html> (Erişim: Aralık, 2023),
- FENG, Shuaizhang and SUN, Jiandong; (2020), “*Misclassification-Errors-Adjusted Sahm Rule for Early Identification of Economic Recession*”, IZA Discussion Papers, No. 13168, EconStor, <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/216480/1/dp13168.pdf> (Erişim: Ekim, 2024),
- FOLKINSHTEYN, Daniel, MERIC, Gulser, and MERIC, Ilhan; (2015), “*Investor Reaction in Stock Market Crashes and Post-crash Market Reversals*”, International Journal of Business and Finance Research, Vol. 9, No. 5, pp. 57-70,
https://rdw.rowan.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1009&context=business_facpub , (Erişim: Ekim, 2024),
- FOMC (Federal Open Market Committee, Federal Açık Piyasa İşlemleri Komitesi) (1987a), “Record of Policy Actions of the Federal Open Market Committee” (Meeting Held on November 3, 1987),
https://ypfsresourcelibrary.blob.core.windows.net/fcic/YPFS/fomcropra_19871103_Record_of_Policy_Actions.pdf (Erişim: Haziran, 2024),
- FOMC (Federal Open Market Committee, Federal Açık Piyasa İşlemleri Komitesi) (1987b), “*Notes for FOMC Meeting*” (November 3, 1987) (by Peter D. Sternlight and in Appendix), https://ypfsresourcelibrary.blob.core.windows.net/fcic/YPFS/FOMC_19871103material.pdf (Erişim: Haziran, 2024),
- FORTUNE, Peter; (1993), “*Stock Market Crashes: What Have We Learned from October 1987?*”, New England Economic Review, March/April 1993, <http://www.boston-fed.org/economic/neer/neer1993/neer293a.pdf> (Erişim: Aralık, 2023), <https://ideas.repec.org/a/fip/fedbne/y1993imarp3-24.html> (Erişim: Aralık, 2023),
- GAO (United States General Accounting Office, ABD Genel Muhasebe Ofisi) Report (January, 1988), “*Financial Markets: Preliminary Observations on the October 1987 Crash*” (Chapter 4), <https://www.gao.gov/assets/ggd-88-38.pdf> (Erişim: Aralık, 2023),
- GREENSPAN, Alan; (1988), “*Testimony*” by Alan Greenspan before the Committee on Banking, Housing & Urban Affairs, https://ypfsresourcelibrary.blob.core.windows.net/fcic/YPFS/Greenspan_19880202.pdf (Erişim: Haziran, 2024),
- INVESTOPEDIA (2022), “What is a Stock Market Crash?”,
<https://www.investopedia.com/terms/s/stock-market-crash.asp>, (Erişim: Eylül, 2024),

- INVESTOPEDIA (2024a), “Depression in the Economy: Definition and Example”, <https://www.investopedia.com/terms/d/depression.asp#:~:text=A%20depression%20is%20a%20severe,less%20common%20than%20milder%20recessions> (Erişim: Haziran, 2024), <https://www.investopedia.com/terms/d/depression.asp> (Erişim: Haziran, 2024),
- INVESTOPEDIA (2024b), “Recession: Definition, Causes, Examples and FAQs (Frequently Asked Questions)”, <https://www.investopedia.com/terms/r/recession.asp> (Erişim: Haziran, 2024),
- INVESTOPEDIA (2024c), “Timeline of U.S. Stock Market Crashes: the Most Economically Impactful Crashes within Last 100 Years”, <https://www.investopedia.com/timeline-of-stock-market-crashes-5217820> , (Erişim: Ekim, 2024),
- JEANNE, Oliver; (2000), “*Currency Crises: A Perspective on Recent Theoretical Developments*”, Spetial Papers in International Economics, No. 20, International Finance Section, Princeton University, https://www.academia.edu/48729434/Currency_crises_A_perspective_on_recent_theoretical_developments&nav_from=7a9e6de5-a7f7-4034-bad9-bd570c6800cf&rw_pos=0 (Erişim: Haziran, 2024),
- KARMEL, Roberta S.; (1988), “*The Rashomon Effect in The After-The-Crash Studies*”, The Review of Securities & Commodities Regulation, Vol. 21, No. 12,
- KLEIDON, Allan W.; (1995), “*Stock Market Crashes*”, Chapter 16, in R. Jarrow et al. (Eds), Handbooks in OR&MS, Vol. 9,
- LEAMER, Edward E.; (2008), “*What’s a Recession, Anyway?*”, NBER, Working Paper, No. 14221, https://www.nber.org/system/files/working_papers/w14221/w14221.pdf , <http://www.nber.org/papers/w14221> , (Erişim: Ekim, 2024),
- MALLIARIS, Anastasios G. and URRUTIA, Jorge L. ; (1992), “*The International Crash of October 1987: Causality Tests*”, Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. 27, No. 3, pp. 353-364, <http://malliaris.me/1992-The%20international%20crash%20of%20october%201987%20causality%20tests%20-%20Journal%20of%20quantitative%20finance-AGM%20JLU.pdf> (Erişim: Haziran, 2024),
- MCKEON, Ryan and NETTER, Jeffrey M.; (2009), “*What Caused the 1987 Stock Market Crash and Lessons for the 2008 Crash*”, Review of Accounting and Finance, Vol. 8, No. 2, pp.123-137, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1330220 (Erişim: Aralık, 2023),
- MISHKIN, Frederic S. and WHITE, Eugen N.; (2002), “*US Stock Market Crashes and Their Aftermath: Implications for Monetary Policy*”, NBER, Working Paper No. 8992, <http://www.nber.org/papers/w8992> , (Erişim: Eylül, 2024),

- MITCHELL, Mark L. and NETTER, Jeffrey M.; (1989), “*Triggering the 1987 Stock-Market Crash: Antitakeover Provisions in the Proposed House Ways and Means Tax Bill?*”, Journal of Financial Economics, Volume: 24, Issue: 1, pp. 37-68, <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/0304405X89900718> (Erişim: Aralık, 2023), https://www.sechistorical.org/collection/papers/1980/1989_0504_TriggeringAntitakeoverT.pdf (Erişim: Aralık, 2023)
- NBER (tarihsiz), “Business Cycle Dating”, <https://www.nber.org/research/business-cycle-dating> (Erişim: Ekim, 2024),
- NBER (2024), “Business Cycle Dating Procedure: Frequently Asked Questions”, <https://www.nber.org/research/business-cycle-dating/business-cycle-dating-procedure-frequently-asked-questions> (Erişim: Haziran, 2024),
- NYGAARD, Kaleb B.; (2020), “*The Federal Reserve’s Response to the 1987 Market Crash (U.S. Historical)*”, Journal of Financial Crises, Volume: 2, Issue: 3, pp. 116-130, <https://elischolar.library.yale.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1109&context=journal-of-financial-crises> (Erişim: Aralık, 2023), <https://elischolar.library.yale.edu/journal-of-financial-crises/vol2/iss3/4/> (Erişim: Aralık, 2023)
- OBSTFELD, Maurice; (1994), “The Logic of Currency Crises”, NBER, Working Paper No. 4660, https://www.nber.org/system/files/working_papers/w4640/w4640.pdf (Erişim: Haziran, 2024),
- OBSTFELD, Maurice; (1996), “*Models of currency crises with self-fulfilling Features*”, European Economic Review 40, pp. 1037-1047, <http://www.sfu.ca/~kkasa/obstfeld96.pdf> (Erişim: Haziran, 2024),
- PATEL, Sandeep A. and SARKAR, Asani; (1998), “*Crises in Developed and Emerging Stock Markets*”, JSTOR, Financial Analysts Journal, Vol. 54, No. 6, pp. 50-61, <https://www.jstor.org/stable/4480124>, (Erişim: Ekim, 2024),
- PARRY, Robert T.; (1997), “*The October ’87 Crash Ten Years Later*”, FRBSF (Federal Reserve Bank of San Francisco, San Francisco Fed) Economic Letter, <https://www.frbsf.org/economic-research/publications/economic-letter/1997/october/the-october-87-crash-ten-years-later/> (Erişim: Aralık, 2023)
- PESENTI, Paolo and TILLE, Cédric; (2000), “*The Economics of Currency Crises and Contagion: An Introduction*”, FRBNY Economic Policy Review, <https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/epr/00v06n3/0009pese.pdf> (Erişim: Haziran, 2024),
- REDDY, Sanjay G. AND MINOIU, Camelia; (2006), “*Real Income Stagnation of Countries, 1960-2001*”, DESA Working Paper, No. 28, <https://ideas.repec.org/p/une/wpaper/28.html> (Erişim: Ekim, 2024), <https://digitallibrary.un.org/record/583285?v=pdf> (Erişim: Ekim, 2024), http://www.un.org/esa/desa/papers/2006/wp28_2006.pdf (Erişim: Ekim, 2024),
- RESERVE BANK OF AUSTRALIA (RBA), “Recession”,

- <https://www.rba.gov.au/education/resources/explainers/recession.html> (Erişim: Ekim, 2024),
- SAHM, Claudia; (2019), “*Direct Stimulus Payments to Individuals*”, in “*Recession Ready: Fiscal Policies to Stabilize the American Economy*”, (Eds) Heather Boushey, Ryan Nunn, and Jay Shambaugh, The Hamilton Project, Washington Center, Brookings, 2019, pp. 67-92, https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2019/05/AutomaticStabilizers_FullBook_web_20190508.pdf (Erişim: Ekim, 2024),
- https://www.hamiltonproject.org/assets/files/Sahm_web_20190506.pdf (Erişim: Ekim, 2024),
- SAMUR, Cengiz; (2008), “*Finansal Krizler ve Kriz Yönetme Politikaları: 1980 Sonrası Türkiye Örneği*”, Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, Yayınlanmamış Doktora Tezi,
- SAMUR, Cengiz; (2021), “*A5 Ülkelerinde Finansal Kabarcık Tecrübeleri (1990-2016)*”, Nobel Yayınevi, Ankara,
- SAN FRANCISCO FED (Federal Reserve Bank of San Francisco) (2007), “What is the difference between a recession and a depression?” <https://www.frbsf.org/research-and-insights/publications/doctor-econ/2007/02/recession-depression-difference/> (Erişim: Haziran, 2024),
- SHISKIN, Julius; (1974), “*Points of My View: The Changing of Business Cycle*”, New York Times (December 1, 1974), <https://www.nytimes.com/1974/12/01/archives/the-changing-business-cycle-points-op-view.html> (Erişim: Haziran 2024),
- SMITH, Douglas C.; (2009), “*What Is a Recession?*”, Liber8 Economic Information Newsletter, FRASER, Discover Economic History|Federal Reserve, <https://files.stlouisfed.org/files/htdocs/pageone-economics/uploads/newsletter/2009/200902.pdf> (Erişim: Haziran, 2024), fraser.stlouisfed.org/title/page-one-economics-6840/a-recession-627595 (Erişim: Haziran, 2024),
- SORNETTE, Didier; (2003), “*Why Stock Markets Crash: Critical Events in Complex Financial Systems*”, Princeton University Press,
- SORNETTE, Didier, JOHANSEN, Anders, and BOUCHAUD, Jean-Philippe; (1996), “*Stock Market Crashes, Precursors and Replicas*”, Journal de Physique I, Vol. 6, No. 1, https://www.researchgate.net/publication/24129847_Stock_Market_Crashes_Precursors_and_Replicas , (Erişim: Ekim, 1924),
- WANG, Jia, MERIC, Gulser, LIU, Zugang, and MERIC, Ilhan; (2009), “*Investor Reaction in Stock Market Crashes and Post-crash Market Reversals*”, Journal of Banking & Finance, Vol. 33, Issue 9, pp. 1563-1574, <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0378426609000491> , (Erişim: Ekim, 2024),
- BURAU OF ECONOMIC ANALYSIS (BEA) veri tabanı,
- BURAU OF LABOR STATISTICS (BLS),
- <https://beta.bls.gov/dataViewer/view/timeseries/LNS14000000>

FEDERAL RESERVE SYSTEM (FRS) (Board of Governors of the Federal Reserve System).

<https://www.federalreserve.gov/datadownload/Build.aspx?rel=G17>

INVESTING.COM ve WSJ.COM veri tabanları,

Dow Jones Industrial için Average (DJIA) için; <https://www.wsj.com/market-data/quotes/index/DJIA/historical-prices>

Standard and Poors 500 (S&P 500) için; <https://www.wsj.com/market-data/quotes/index/SPX/historical-prices>

Nasdaq, bileşik için; <https://www.wsj.com/market-data/quotes/index/COMP/historical-prices>

New York Stock Exchange (NYSE, bileşik) için; <https://www.wsj.com/market-data/quotes/index/NYA/historical-prices>

EK I : ABD BORSA ÇÖKÜŞÜ
Tablo E1.1 : ABD hisse senedi piyasasında Ekim 1987'de ortalama fiyat endeksi kapanış değerleri ve değişim (günlük olarak, %)

Tarih (Gün)	Dow Jones Industrial Average (DJIA) (Kapanış)	Değişim (Bir önceki gün kapanış fiyatına göre, %)	Standard and Poors (S & P) 500 (Kapanış)	Değişim (Bir önceki gün kapanış fiyatına göre, %)	Nasdaq Bileşik (Kapanış)	Değişim (Bir önceki gün kapanış fiyatına göre, %)	New York Stock Exchange (NYSE), Bileşik (Kapanış)	Değişim (Bir önceki gün kapanış fiyatına göre, %)	
30	Ekim 1987	1.993,53	2,85	251,79	2,87	323,30	5,29	1.488,78	3,32
29	Ekim 1987	1.938,33	4,96	244,77	4,93	307,05	5,20	1.440,99	4,58
28	Ekim 1987	1.846,82	0,02	233,28	0,04	291,88	-1,51	1.377,86	-0,15
27	Ekim 1987	1.846,49	2,93	233,19	2,42	296,34	-0,86	1.379,98	2,06
26	Ekim 1987	1.793,93	-8,04	227,67	-8,28	298,90	-9,00	1.352,17	-8,14
23	Ekim 1987	1.950,76	0,02	248,22	-0,01	328,45	-2,28	1.472,07	-0,17
22	Ekim 1987	1.950,43	-3,82	248,25	-3,92	336,13	-4,47	1.474,51	-3,84
21	Ekim 1987	2.027,85	10,15	258,38	9,10	351,86	7,34	1.533,40	9,00
20	Ekim 1987	1.841,01	5,88	236,83	5,33	327,79	-9,00	1.406,73	3,44
19	Ekim 1987	1.738,74	-22,61	224,84	-20,47	360,21	-11,35	1.359,99	-19,17
16	Ekim 1987	2.246,73	-4,60	282,70	-5,16	406,33	-3,83	1.682,60	-4,97
15	Ekim 1987	2.355,09	-2,39	298,08	-2,34	422,51	-1,35	1.770,57	-2,22
14	Ekim 1987	2.412,70	-3,81	305,23	-2,95	428,28	-1,50	1.810,86	-2,70
13	Ekim 1987	2.508,16	1,49	314,52	1,66	434,81	0,41	1.861,19	1,44
12	Ekim 1987	2.471,44	-0,43	309,39	-0,54	433,04	-1,23	1.834,75	-0,64
9	Ekim 1987	2.482,21	-1,37	311,07	-0,98	438,43	-0,36	1.846,60	-0,95
8	Ekim 1987	2.516,64	-1,35	314,16	-1,38	440,03	-1,04	1.864,36	-1,25
7	Ekim 1987	2.551,08	0,10	318,54	-0,21	444,64	-0,64	1.887,94	-0,24
6	Ekim 1987	2.548,63	-3,47	319,22	-2,70	447,51	-1,35	1.892,49	-2,43
5	Ekim 1987	2.640,18	-0,03	328,08	0,00	453,63	0,45	1.939,65	0,01
2	Ekim 1987	2.640,99	0,07	328,07	0,23	451,61	0,70	1.939,54	0,25
1	Ekim 1987	2.639,20	1,65	327,33	1,71	448,45	0,94	1.934,68	1,51
30	Eylül 1987	2.596,28		321,83		444,29		1.905,81	

Kaynak: WSI.com ve Investing.com
 DJIA: <https://www.wsi.com/market-data/quotes/index/DJIA/historical-prices>
 S&P 500: <https://www.wsi.com/market-data/quotes/index/SPX/historical-prices>
 Nasdaq, bileşik: <https://www.wsi.com/market-data/quotes/index/COMP/historical-prices>
 NYSE, bileşik: <https://www.wsi.com/market-data/quotes/index/NYA/historical-prices>

Tablo E1.2: ABD hisse senedi dividasasında 1987'de aylar itibarıyla ortalama fiyat endeksi kapanış değerleri ve değişime (aylık olarak, %)

Aylar	Dow Jones Industrial Average (DJIA) (Kapanış)	Değişime (Önceki ayın son iş günü kapanış fiyatına göre, %)	Standard and Poors (S & P) 500 (Kapanış)	Değişime (Önceki ayın son iş günü kapanış fiyatına göre, %)	Nasdaq, Bileşik (Kapanış)	Değişime (Önceki ayın son iş günü kapanış fiyatına göre, %)	New York Stock Exchange (NYSE), Bileşik (Kapanış)	Değişime (Önceki ayın son iş günü kapanış fiyatına göre, %)
31 Aralık	1938,83	5,74	247,08	7,29	330,47	8,29	1461,61	6,58
30 Kasım	1833,55	-8,02	230,30	-8,53	305,16	-5,61	1371,31	-7,89
30 Ekim	1993,53	-23,22	251,79	-21,76	323,30	-27,23	1488,78	-21,88
30 Eylül	2396,28	-2,50	321,83	-2,42	444,29	-2,35	1905,81	-2,29
31 Ağustos	2662,95	3,53	329,80	3,50	454,97	4,61	1950,43	3,26
31 Temmuz	2572,07	6,35	318,66	4,82	434,93	2,42	1888,89	4,42
30 Haziran	2418,53	5,54	304,00	4,79	424,67	1,95	1808,85	4,64
29 Mayıs	2291,57	0,23	290,10	0,60	416,54	-0,30	1728,59	0,38
30 Nisan	2286,36	-0,80	288,36	-1,15	417,81	-2,85	1722,04	-1,83
31 Mart	2304,69	3,63	291,70	2,64	430,05	1,20	1754,08	2,40
27 Şubat	2223,98	3,06	284,20	3,69	424,97	8,39	1713,05	3,78
30 Ocak	2158,04	13,82	274,08	13,18	392,06	12,39	1650,67	12,65
31 Aralık 1986	1895,95		242,17		348,83		1465,31	

Kaynak (ayların son iş günü verilerine dair): WSJ.com

DJIA: <https://www.wsj.com/market-data/quotes/index/DJIA/historical-prices>

S&P 500: <https://www.wsj.com/market-data/quotes/index/SPX/historical-prices>

Nasdaq, bileşik: <https://www.wsj.com/market-data/quotes/index/COMP/historical-prices>

NYSE, bileşik: <https://www.wsj.com/market-data/quotes/index/NYSE/historical-prices>

Tablo E1.3: ABD hisse senedi piyasasında 1987-8 çeyrekleri itibarıyla ortalama fiyat endeksi değerleri^(*) ve değişime (önceki çeyrek sonuna kıyasla, %)

Çeyrekler	Dow Jones Industrial Average (DJIA) (Kapanış)	Çeyrek zarfında endekste değişime (önceki çeyrek sonuna kıyasla, %)	Standard and Poors (S & P) 500 (Kapanış)	Çeyrek zarfında endekste değişime (önceki çeyrek sonuna kıyasla, %)	Nasdaq, Bileşik (Kapanış)	Çeyrek zarfında endekste değişime (önceki çeyrek sonuna kıyasla, %)	New York Stock Exchange (NYSE), Bileşik (Kapanış)	Çeyrek zarfında endekste değişime (önceki çeyrek sonuna kıyasla, %)
1988'de:								
1988/Ç4	30 Aralık	2.168,57	2.63	277,72	381,38	-1,63	1.652,25	1,75
Ç3	30 Eylül	2.112,91	-1,34	271,91	387,71	-1,76	1.623,81	-0,58
Ç2	30 Haziran	2.141,71	7,73	273,50	394,66	5,34	1.633,32	-5,37
Ç1	31 Mart	1.988,06	2,54	258,89	374,64	13,37	1.550,11	6,05
1987/Ç4	31 Aralık 1987	1.938,83	-	247,08	330,47	-	1.461,61	-
1987'de:								
1987/Ç4	31 Aralık	1.938,83	-25,32	247,08	330,47	-25,62	1.461,61	-23,31
Ç3	30 Eylül	2.596,28	7,35	321,83	444,29	4,62	1.905,81	5,36
Ç2	30 Haziran	2.418,53	4,94	304,00	424,67	-1,25	1.808,85	3,12
Ç1	31 Mart	2.304,69	21,56	291,70	430,05	23,28	1.754,08	19,71
1986/Ç4	31 Aralık 1986	1.895,95	-	242,17	348,83	-	1.465,31	-

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

Kaynak: WSI.com

DJIA (günlük veriler): <https://www.wsj.com/market-data/quotes/index/DJIA/historical-prices>

S&P 500 (günlük veriler): <https://www.wsj.com/market-data/quotes/index/SPX/historical-prices>

Nasdaq, bileşik (günlük veriler): <https://www.wsj.com/market-data/quotes/index/COMP/historical-prices>

NYSE, bileşik (günlük veriler): <https://www.wsj.com/market-data/quotes/index/NYVA/historical-prices>

Tablo E1.4: ABD hisse senedi piyasasında 1986-90 döneminde yıllar itibarıyla ortalama fiyat endeksi kapanış değerleri ve değişime (yıllık olarak, %)

Yıllar	Dow Jones Industrial Average (DJIA) (Kapanış)	Değişime (önceki yıl sonu kapanış fiyatına göre, %)	Standard and Poors (S & P) 500 (Kapanış)	Değişime (önceki yıl sonu kapanış fiyatına göre, %)	Nasdaq, Bileşik (Kapanış)	Değişime (önceki yıl sonu kapanış fiyatına göre, %)	New York Stock Exchange (NYSE), Bileşik (Kapanış)	Değişime (önceki yıl sonu kapanış fiyatına göre, %)
31 Aralık 1990	2.633,66	-4,34	330,22	-6,56	373,84	-17,80	1.908,45	-7,46
29 Aralık 1989	2.753,20	26,96	353,40	27,25	454,82	19,26	2.062,30	24,82
30 Aralık 1988	2.168,57	11,85	277,72	12,40	381,38	15,41	1.652,25	13,04
31 Aralık 1987	1.938,83	2,26	247,08	2,03	330,47	-5,26	1.461,61	-0,25
31 Aralık 1986	1.895,95	22,58	242,17	14,62	348,83	7,26	1.465,31	13,97
31 Aralık 1985	1.546,67		211,28		325,22		1.285,66	

Kaynak (her yılın son iş günü verileri için): WSI.com (Tablo E1.1'dekiyle aynı).

EK II: ABD'DE BORSA ÇÖKÜŞÜNÜN MAKROEKONOMİK SONUÇLARI
Tablo E1.1a: ABD'de 1987'de görülen işsizlik oranı, Sınai Üretim Endeksi ve Sınai Kapasite Kullanım İtibarıyla Değişme (yıllar itibarıyla)

Yıllar	İşsizlik oranı ^(*) (%)	Sınai Üretim Değeri (Gayrimat. Nihai Ürün; 2012 nakit birimi esas) (***) (ABD \$, milyar)	Sınai Üretimde Değişme (%)	Toplam Sınai Üretim Kapasite Seviyesi Endeksi (***) (2017=100)	Sınai Kapasite Endeksinde Değişme (%)	Sınai Kapasite Kullanım Oranı (***) (2017=100)	Sınai Kapasite Kullanım Oranı Endeksinde Değişme (%)
1986/Aralık		1.830,3050	-	70,84	-	79,35	-
1987/Ocak	6,6	1.817,5885	-0,69	70,95	0,15	78,93	-0,53
Şubat	6,6	1.848,1320	1,68	71,07	0,17	79,84	1,15
Mart	6,6	1.848,2141	0,00	71,20	0,18	79,81	-0,04
Nisan	6,3	1.846,7721	-0,08	71,34	0,19	80,18	0,46
Mayıs	6,3	1.853,8209	0,38	71,48	0,20	80,52	0,42
Haziran	6,2	1.854,6500	0,04	71,62	0,20	80,79	0,34
Temmuz	6,1	1.860,3016	0,30	71,76	0,19	81,18	0,48
Ağustos	6,0	1.873,7613	0,72	71,89	0,18	81,64	0,57
Eylül	5,9	1.886,0066	0,65	72,01	0,17	81,81	0,21
Ekim	6,0	1.924,9349	2,06	72,13	0,16	82,78	1,19
Kasım	5,8	1.926,2705	0,07	72,23	0,14	83,07	0,35
Aralık	5,7	1.927,9781	0,09	72,31	0,12	83,43	0,43
1988/Ocak	5,7	1.931,4851	0,18	72,39	0,10	83,33	-0,13
Şubat	5,7	1.945,4010	0,72	72,45	0,08	83,68	0,42
Mart	5,7	1.949,1124	0,19	72,49	0,07	83,81	0,16
Nisan	5,4	1.970,0936	1,08	72,53	0,05	84,26	0,53
Mayıs	5,6	1.968,2058	-0,10	72,56	0,04	84,06	-0,24
Haziran	5,4	1.971,8455	0,18	72,59	0,04	84,27	0,25
Temmuz	5,4	1.951,0037	-1,06	72,62	0,04	84,24	-0,03
Ağustos	5,6	1.965,2715	0,73	72,65	0,05	84,63	0,46
Eylül	5,4	1.969,9216	0,24	72,69	0,06	84,30	-0,38
Ekim	5,4	1.986,0387	0,82	72,75	0,07	84,62	0,38
Kasım	5,3	1.991,6371	0,28	72,81	0,09	84,76	0,16
Aralık	5,3	2.004,1225	0,63	72,88	0,10	85,06	0,36

(*) Mevsime ilişkin uyarlama (seasonal adjusted) veriler.

(**) Mevsime ilişkin uyarlama (seasonal adjusted) veriler.

Kaynak: BLS (Bureau of Labor Statistics).

BLS/Data Tools/BLS data viewer

<https://beta.bls.gov/data/viewer/view/timeseries/LNS14000000>

Kaynak: Federal Reserve System (FRS) (Board of Governors of the Federal Reserve System).

FRS/Data/Industrial Activity/Principal Economic Indicator/Industrial Production and Capacity Utilization - G.7

altında Data Download/Build Package.

G.17 - Industrial Production and Capacity Utilization (December 15, 2023)

<https://www.federalreserve.gov/data/download/Build.aspx?rel=G17>

