

Düzeltilme Notu: Bu Makale 25/09/2023 tarihinde yayımlanmış fakat yazarın isteği üzerine makalede 25/10/2023 tarihinde revizyon yapılarak tekrar yayımlanmıştır.

Araştırma Makalesi

Hyman Minsky'nin Finansal İstikrarsızlık Hipotezi: Teorik Bir Değerlendirme

Hyman Minsky's Financial Instability Hypothesis: A Theoretical Review

Çağatay TUNÇSİPER Dr, Centrade Fulfillment Services Co-Founder tuncsipercagatay@gmail.com https://orcid.org/0000-0002-0445-3686	Hüseyin GÜNSÜZ Arş. Gör., İzmir Demokrasi Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümü huseyin.gunsuz@idu.edu.tr https://orcid.org/0000-0002-6462-159X
--	--

Makale Geliş Tarihi	Makale Kabul Tarihi
19.07.2023	15.09.2023

Öz

Finansal İstikrarsızlık Hipotezi, Amerikalı iktisatçı Hyman Minsky tarafından geliştirilmiş bir teoridir. Bu hipotez, finansal sektörde meydana gelen istikrarsızlıkların, ekonomik krizlere ve durgunluklara yol açabileceğini savunmaktadır. Minsky'ye göre, ekonomik sistem doğal olarak istikrarsızdır ve finansal krizler zaman zaman ortaya çıkar. Minsky, finansal sistemin üç farklı aşamasını tanımlar: hedge (stabil) aşama, spekülasyon aşama ve ponzi (kriz) aşamasıdır. Hedge aşamasında, ekonomik aktörler düşük riskli yatırımlara odaklanır ve borçluluk düzeyleri düşüktür. Ancak, zamanla ekonomik büyüme ve kar beklentileri spekülasyon aşamaya geçişi teşvik eder. Spekülasyon aşamada, ekonomik aktörler riskli yatırımlara yönelir ve borçluluk seviyeleri artmaktadır. Toplam borçtan sadece faizi ödeyebilir. Borcun anaparası ödenmediği için tekrar borçlanma yapılır. Ponzi aşamasında ise artık borçların ödenemediği ve Minsky Anı (Minsky Moment) ortaya çıkmaktadır. Minsky'ye göre, finansal krizlerin ortaya çıkmasının temel sebepleri spekülasyon, borçlanma ve risk alma gibi faktörlerdir. Finansal piyasalardaki iyimserlik ve artan borçlanma, spekülasyon balonlarının oluşmasına ve sonunda patlamasına yol açabilir. Krizlerin ardından finansal sistemde düzeltmeler yapılır, ancak zamanla unutkanlık etkisiyle benzer hatalar tekrarlanabilir ve yeni krizler ortaya çıkabilir. Minsky'nin Finansal İstikrarsızlık Hipotezi, finansal sektörün ve borçlanmanın ekonomik döngülerde oynadığı önemli rolü vurgular. Bu hipoteze göre, finansal istikrarı korumak için düzenleyici önlemler alınmalı ve ekonomik aktörlerin aşırı risk alma eğilimleri sınırlandırılmalıdır.

Anahtar Kelimeler: Finansal İstikrarsızlık Hipotezi, Hyman Minsky, Ponzi, Hedge, Spekülasyon

Abstract

The Financial Instability Hypothesis is a theory developed by American economist Hyman Minsky. This hypothesis argues that instabilities in the financial sector can lead to economic crises and recessions. According to Minsky, the economic system is inherently unstable, and financial crises occur periodically. Minsky identifies three

Önerilen Atıf /Suggested Citation

Tunçsiper, Ç. & Günsüz, H., 2023, Hyman Minsky'nin Finansal İstikrarsızlık Hipotezi: Teorik Bir Değerlendirme, *Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi Dergisi*, 58(3), 2837-2850.

different stages of the financial system: the hedge stage, the speculative stage, and the Ponzi stage. In the hedge stage, economic agents focus on low-risk investments, with low debt levels. However, over time, economic growth and profit expectations encourage a transition to the speculative stage. In the speculative stage, economic agents engage in risky investments, and debt levels increase. In the Ponzi stage, debt becomes unsustainable, leading to what Minsky calls a "Minsky Moment." According to Minsky, financial crises' fundamental causes are speculation, borrowing, and risk-taking. Optimism in financial markets and increased borrowing can create speculative bubbles that eventually burst. Following crises, adjustments are made in the financial system, but over time, the effect of forgetfulness can lead to the repetition of similar mistakes and the emergence of new crises. Minsky's Financial Instability Hypothesis emphasizes the significant role played by the financial sector and borrowing in economic cycles. According to this hypothesis, regulatory measures should be taken to maintain financial stability, and the tendency of economic agents to take excessive risks should be limited.

Keywords: Financial Instability Hypothesis, Hyman Minsky, Ponzi, Hedge, Speculative

1.Giriş

Yüzyıllar boyunca mikro ve makro ölçekli ekonomik faaliyetlerde bulunan ekonomik birimler, belirli ya da belirsiz bir şekilde iktisadi sorunlarla karşılaşmaktadırlar. Bu sorunların kısa ve/veya uzun dönemde etkisinden kurtulabilmek için kendiliğinden ortadan kalkacağı ya da devletler tarafından müdahaleye edilmesi gerektiği savunulmaktadır. Makro ölçekli ele alındığında ekonomideki toplam çıktılardaki dalgalanma olarak tanımlanan konjonktürel dalgalanmalar ortaya çıkmış hem kurumsal alanda hem de ekonomi politikaları uygulamalarında ön planda olması gereken bir olgu olmuştur.

Klasik iktisadi görüşün hakim olduğu 1929 büyük burhana kadar devletler piyasaya müdahale edemezken bu tarihten itibaren burhandan çıkabilmek için müdahalenin elzemliğiyle birlikte yeni bir görüş ortaya çıkmıştır. Keynesyen yaklaşım olarak literatüre geçen bu görüş, 1960'ların sonlarına kadar piyasalarda etkin olarak kullanılmıştır. Kısacası konjonktürel dalgalanmaların varlığında devlet müdahalesiyle piyasanın dengeye geleceği savunulmuştur. 1980 yıllarında kadar da dünyada hakim olan korumacı ve devlet müdahalesi olgusu 1970'li yılların başında yaşanan petrol krizi ve ardından ortaya çıkan yüksek işsizlik ve yüksek enflasyonla (stagflasyonla) beraber devletin piyasaya müdahalesini savunan Keynesyen politikaların eleştirilmesine ve tekrardan serbest ve devlet müdahalesinin minimize edildiği bir piyasaya dönüşün kaçınılmaz olduğu düşünülmekteydi. Yaşanan krizin getirdiği sonuçlarının devlet müdahalesinden ziyade kendiliğinden ortadan kalkacağını savunan birçok görüş ortaya çıkmıştır. Bu anlamda Monetarist ve Yeni Klasik yaklaşımlar literatürde yerini almış görüşlerdir.

Yaşanan krizin ardından konjonktürel dalgalanmaların ekonomide kendiliğinden ortaya çıktığı ve müdahale edilmeksizin kendiliğinden ortadan kalkacağı görüşünün aksine hakim olan iktisatçılardan Hyman Minsky, ekonomi de ortaya çıkan istikrarsızlıklarının finansal sistemin ne olduğuna ve nasıl bir işleyiş içerisinde bulunduğuna bakılmadan tam olarak anlaşılamayacağı öne sürmüştür. Ona göre konjonktür dalgalanmaların dış şoklar tarafından ortaya çıkmadığı aksine ya kapitalist ekonomilerin iç dinamiklerinden ya da ekonomiye istenen düzeyde kalması için devlet müdahalesi ve bu husustaki düzenlemelerin olduğu sistemden kaynaklandığını ileri sürmektedir (Minsky, 1992 s. 6). Ekonomik birimlerin davranışlarının ekonomideki sisteme etkisi önem arz etmektedir. Örneğin, birimlerin yatırım ve tasarruf yapma konusundaki eğilimleri ekonomide uygulanan politikaları ve sistemi doğrudan ya da dolaylı olarak etkilemektedir. Finansal sistemin işleyişi söz konusu birimlerin davranışlarını etkilemede büyük rol oynamaktadır. Tasarrufun ve yatırımın teşvik edildiği bir ortam ekonomik davranışlar üzerinde pozitif bir etki yaratırken, finansal sistemde ortaya çıkan aşırı oynaklıklar veya belirsizlikler ekonomi genelinde istikrarsızlığa neden olabilmektedir Minsky'nin söz konusu bu aşırı oynaklıkları finansal istikrarsızlık olarak tanımlamış ve dolayısıyla Finansal İstikrarsızlık Hipotezi'ni literatüre katmıştır.

Neo-klasik iktisat anlayışında, ekonomi iç dinamikleri sayesinde kendini dengeleyebilen ve konjonktürel dalgalanmaların geçici olduğu düşünülmektedir. Adam Smith'ten itibaren, rasyonel bireylerin kâr amacı güttükleri ve piyasa sinyallerine uygun davrandıkları düşünülerek, ekonomide uyum ve denge sağlanabileceği savunulmaktadır. Ancak, Keynes ve Post-Keynesyen iktisat anlayışında ise, ekonomi istikrarlı bir dengeye sahip değildir ve Minsky gibi ekonomistler, rasyonel davranışlara rağmen ekonomik birimlerin sistem istikrarını bozabilecek davranışlar sergileyebileceğini

vurgulamaktadır. Kâr amacı güden rasyonel bireylerin davranışları nedeniyle, ekonomi istikrarsız ve finansal açıdan kırılgan hale gelebilmektedir. Bu görüşler, neo-klasik iktisat anlayışıyla tamamen zıt düşmektedir (Ergl, 2016 s. 43). Minsky bu hipotezi, post-Keynesyen iktisadın bir varyantı olarak kabul etmektedir.

Bu alışmada Minsky'nin Finansal İstikrarsızlık Hipotezinin, bunun göstergelerini, finansal piyasalarda istikrarı, gelişmekte olan ülkeler açısından finansal istikrarsızlık hipotezi teorik çerçevede ele alınıp değerlendirmesi yapılacaktır.

2. Finansal İstikrarsızlık Hipotezi

Finansal kırılganlık terimini tanımlarken, sağlam ve kırılgan ekonomi arasındaki ayrımı temel alır. Başka bir ifadeyle, bir ekonomide firmalar ve bankalar yükümlülüklerini yerine getirmekte küçük aksamalar olsa bile, bu durum zincirleme reaksiyonlara yol amıyorsa veya büyük değişiklikler olsa bile, ekonomi kısa sürede kendini toparlayabiliyorsa, bu ekonomi sağlam olarak kabul edilir. Ancak, ekonomideki birimler yükümlülüklerini yerine getirmede büyük aksamalar yaşarsa ve ekonomi hızla tepki veremezse, bu durumda kırılgan bir ekonomiden bahsedilir. Bu yapı, finansal kurumlar, tek tek firmalar ve hane halkları için de geçerlidir. Yani, bir ekonomik birimin gelir ya da kâr gibi nakit akımları, yükümlülüklerini yerine getirmesini engelliyorsa, bu ekonomik birim kırılgan hale gelir (Minsky, 1995 s. 8).

Finansal İstikrarsızlık Hipotezi, kırılganlıkları temel alana ve ilk kez Minsky (1975) tarafından ortaya atılan, finansal piyasalardaki spelasyon dönemlerini, finansal istikrarsızlığı tetikleyen finansal krizlerin temel kaynağıdır. Minsky, finansal krizlerin döngüsel bir yapıya sahip olduğunu öne sürmüştür. Bu döngü, birincil piyasaların büyümesi ile başlar ve spelatif borçlanmanın artmasıyla devam eder. Daha sonra, borçların sürdürülemez hale gelmesiyle birlikte, bir finansal kriz patlak verir (Minsky, 2008, s. 191-192).

Finansal İstikrarsızlık Hipotezi, finansal piyasalarda ve ekonomideki dalgalanmaların, finansal sistemin kendisindeki yapısal kusurlardan kaynaklandığını ne süren bir hipotezdir. Bu hipoteze göre, finansal krizlerin temel nedeni, finansal piyasalardaki yapısal bozukluklar ve kurumsal eksikliklerdir. Sonraki yıllarda birçok çalışmada bu durum ele alınmıştır. Özellikle, 2008 küresel finansal krizi sonrasında, hipotezin önemi daha da artmıştır. Krizin nedenleri arasında, finansal piyasalardaki yapısal bozukluklar ve kurumsal eksikliklerin olduğu yaygın bir şekilde kabul edilmektedir. Bunun neticesinde, finansal krizleri önlemek için piyasalardaki yapısal bozuklukların ve kurumsal eksikliklerin giderilmesi gerekmektedir. Bu amaçla, finansal düzenlemeler ve denetimler, piyasaların istikrarını sağlamak için önemlidir. Finansal piyasalardaki dalgalanmaların temel nedeninin finansal sistemin kendisindeki yapısal kusurlar olduğunu savunan bir hipotezdir. Bu hipotez, finansal krizlerin önlenmesi için finansal düzenleme ve denetimlerin önemli olduğunu vurgulamaktadır.

Minsky, kapitalist bir ekonominin temel belirleyicisinin yatırımlar olduğunu ve yatırımların ana amacının nakit akışı sağlama beklentisi olduğunu vurgulamaktadır. Minsky'nin hipotezine göre, yatırımların finansmanı üç farklı borç-gelir ilişkisi çerçevesinde gerçekleşir: hedge, spelatif ve ponzi finansman. Hedge finansman yapısına sahip bir firma, uzun dönemde gelir akışı ödeme akışından fazla olmaktadır. Spelatif finansman yapısında ise, firma gelir akışı ödeme akışını karşılayamaz, ancak mevcut borçların faiz ödemelerini yapabilir. Son olarak, ponzi finansman yapısında firma, faiz ödeme yükümlülüklerini gelir akışı ile karşılayamaz durumdadır (Minsky, 1992, s. 7).

Finansal istikrarsızlığı tetikleyen birçok faktör vardır. Bunlar arasında finansal piyasalarda asimetrik bilginin mevcut olması, ahlaki bozukluk (moral hazard), finansal piyasalardaki çıkar çatışmaları, finansal piyasalardaki likidite problemleri ve piyasalardaki aşırı borçlanma gibi faktörler yer almaktadır.

Hipotezin temel faktörlerden biri olan finansal piyasalardaki bilgi asimetrisinin, bazı aktörlerin diğerlerinden daha fazla bilgiye sahip olması durumudur. Bu durum, finansal piyasalarda yanlış fiyatlandırmaların oluşmasına ve finansal krizlerin ortaya çıkmasına neden olabilir.

Ahlaki bozukluk (moral hazard), finansal krizlerin tetiklenmesinde bir diğerk önemli faktördür. Söz konusu bozukluk, finansal piyasalarda risk alanların, risklerini düşük tutmak için nlem almamaları durumudur. Bu durum, finansal piyasalarda aşırı risk alınmasına ve krizlerin ortaya çıkmasına neden olabilir.

Bir diğerk faktör olan çıkar çatışmaları, finansal piyasalarda farklı aktörlerin farklı çıkarlarına sahip olmaları durumudur. Bu durum, finansal piyasalarda yanlış fiyatlandırmaların oluşmasına ve finansal krizlerin ortaya çıkmasına neden olabilir.

Likidite problemleri, finansal piyasalarda likidite eksikliğı yaşanması durumudur. Bu durum, finansal piyasalarda aşırı dalgalanmaların oluşmasına ve finansal krizlerin ortaya çıkmasına neden olabilir.

Finansal piyasalardaki aşırı borçlanma, finansal krizlerin tetiklenmesinde önemli bir faktördür. Aşırı borçlanma, finansal piyasalarda borçların geri ödenememesi ve finansal krizlerin patlak vermesiyle sonuçlanabilir.

Finansal İstikrarsızlık Hipotezi, bu faktörleri ele alarak, finansal krizlerin temel nedeninin sistemin kendisindeki yapısal kusurlar olduğunu öne sürmektedir. Bu yapısal bozukluklar arasında, finansal piyasalardaki düzenlemelerin yetersizliğı, risk yönetimindeki eksiklikler, bankaların yeterli sermaye yeterliliğı bulundurmaması ve finansal piyasalardaki spelasyonun artması gibi faktörler yer alabilir. Bu nedenle, bu krizleri önlemek için finansal piyasalardaki yapısal bozuklukların ve kurumsal eksikliklerin giderilmesi gerekmektedir. Ayrıca finansal piyasalardaki dalgalanmalar, sistemin doğal bir sonucu olarak görülür. Bu nedenle, piyasalardaki dalgalanmaların tamamen önlenmesi mümkün değildir. Ancak, finansal piyasalardaki yapısal bozuklukların giderilmesi ve kurumsal eksikliklerin azaltılması, finansal istikrarın sağlanması yardımcı olabilir.

3. Finansal İstikrarsızlık Göstergeleri

Finansal istikrarsızlık göstergeleri, finansal piyasalardaki dalgalanmaların ve olası finansal krizlerin belirlenmesine yardımcı olan verilerdir. Ffinansal istikrarsızlık göstergeleri arasında yer alan bazı önemli faktörler:

1. *Volatilite*: Volatilite, finansal piyasalardaki belirsizlik ve istikrarsızlığı yansıtan önemli bir göstergesidir. Yüksek volatilite, fiyat hareketlerindeki büyük değişimlerin sıklıkla yaşandığı bir finansal piyasa ortamını gösterir ve yatırımcıların risk alma isteklerinin azaldığına işaret eder. Bu nedenle, yüksek volatilite, finansal piyasalardaki risklerin arttığına dair bir işaret olarak kabul edilir. Aynı zamanda finansal piyasalardaki likiditeyi de etkileyebilir. Yatırımcıların risk alma isteklerinin azaldığı bir ortamda, likidite genellikle azalmaktadır. Bu durumda, yatırımcılar ellerindeki finansal varlıkları satmakta zorlanabilirler ve piyasalar daha az likit hale gelebilir. Bu, finansal piyasalardaki dalgalanmaların daha da artmasına neden olabilir.

2. *Borçlanma maliyetleri*: Borçlanma maliyetleri, finansal piyasalardaki dalgalanmaların ve olası krizlerin belirlenmesine yardımcı olur. Bu maliyetler, kredi faiz oranlarını yansıtır ve finansal piyasalardaki risk algısını etkileyebilir. Yüksek borçlanma maliyetleri, finansal piyasalarda belirsizliğin arttığını ve yatırımcıların risk alma isteklerinin azaldığını gösterir. Bu durumda, borç verenler, kredi risklerinin artabileceğinden endişe ederler ve risk primi olarak adlandırılan bir ekstra maliyet talep edebilirler. Bu, borçlanma maliyetlerini artırabilir ve finansal piyasalardaki likiditeyi etkileyebilir.

3. *Kredi riski*: Kredi verenlerin, borçluların geri ödeme yapamama riskine karşı aldıkları önlemleri yansıtır. Kredi riski, finansal piyasalardaki istikrarı etkileyebilir çünkü özellikle finansal kurumlar, kredi riskine maruz kalmaktadırlar. Yüksek kredi riski, kredi verenlerin teminat taleplerini artırmabileceği, faiz oranlarını yükseltebileceği ve kredi sözleşmelerini yenilemeyi reddedebileceği anlamına gelir. Bu durum, borçluların finansman maliyetlerinin artmasına ve borçlarını geri ödeme konusunda zorlanmalarına neden olabilir. Bu da finansal piyasalardaki istikrarı etkileyebilir.

4. *Piyasa büyüklüğü*: Bir pazarın toplam değerini yansıtır. Piyasa büyüklüğü ayrıca finansal piyasaların büyüklüğünü ve önemini yansıtır. Yüksek piyasa büyüklüğü, finansal piyasaların daha

büyük ve daha önemli olduğunu gösterir. Bu, finansal piyasalardaki belirsizliğin artması durumunda, ekonomik etkilerinin daha da büyük olabileceği anlamına gelebilir. Ayrıca, yüksek piyasa büyüklüğü, finansal piyasalarda likiditenin artmasına neden olurken yatırımcıların ellerindeki finansal varlıkları kolayca satabilmelerini ve piyasaların daha likit olmasını sağlayabilir.

5. *Kaldıraç:* Bir şirketin borçlarının öz kaynaklarına oranını ifade eder. Yüksek kaldıraç oranları, şirketlerin finansal istikrarsızlık riskini artırabilir. Bir şirketin borçlarına olan bağımlılığını artırır ve borçlarının faizlerini ödeme konusunda zorlanmasına neden olabilir. Bu durumda, şirketlerin finansman maliyetleri artar ve karları azalır. şirketlerin finansal durumunu zayıflatabilir ve iflas risklerini artırabilir ve neticede istikrarı etkileyebilir. Bu nedenle, kaldıraç oranları, finansal piyasalardaki istikrarı sağlamak için yakından takip edilmesi gereken bir göstergedir. Ayrıca kaldıraç, bir yatırımcının yatırımından daha fazla sermaye kullanarak yatırım yapmasına izin veren bir finansal araçtır. Yüksek kaldıraç, finansal piyasalardaki riskleri artırabilir. Yatırımcı kullandığı fazla sermayeden aşırı riskten dolayı yüksek kazanç elde etmenin yanında tersi durumu da yaşayabilir.

6. *Hisse senedi fiyatları:* Genellikle ekonomik ve politik belirsizlikler, şirketlerin finansal durumları, faiz oranları ve spekülatif hareketler gibi faktörlerden etkilenir. Hisse senedi fiyatlarındaki dalgalanmalar sonucunda finansal piyasalardaki istikrar bozulabilir. Yüksek volatilite, finansal piyasalardaki belirsizliği artırır ve yatırımcıların risk alma iştahını azaltabilir. Bu durumda, hisse senedi piyasalarında satış baskısı artar ve ardından fiyatlar düşer. Hisse senedi fiyatlarındaki düşüş, yatırımcıların portföylerindeki varlıklarının değer kaybetmesine neden olabilir. Bu düşüş, aynı zamanda finansal kurumların da etkilenebilir. Özellikle, finansal kurumlar, fiyatlarındaki düşüş nedeniyle zarar edebilirler. Bu durumda, finansal kurumların sermayeleri azalır ve iflas riskleri artar.

7. *Bankacılık sektörü:* Bankacılık sektöründeki sorunlar, finansal piyasalardaki istikrarı ve ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkileyebilir. Bu sorunlar genellikle kredi riski, faiz oranı riski, likidite riski ve operasyonel risk gibi risklerle ilgilidir. Özellikle, kredi riski, bankaların borçlu müşterilerinden geri alamadıkları kredi miktarını ifade eder. Yüksek kredi riski, bankaların iflas etmelerine neden olabilir ve finansal piyasalardaki istikrarsızlığı artırabilir.

Faiz oranı riski, bankaların borç verme faiz oranları ile mevduat faiz oranları arasındaki farkı ifade eder. Faiz oranlarındaki dalgalanmalar, bankaların kar marjlarını etkileyebilir ve bankaların finansal durumunu zayıflatabilir.

Likidite riski, bankaların kısa vadeli borçlarına karşı yeterli likiditeye sahip olmamaları riskidir. Bankaların likidite sorunları, bankaların iflas risklerini ve finansal piyasalardaki istikrarsızlığı artırabilir.

Operasyonel risk, bankaların iç süreçlerindeki hatalar, teknik sorunlar veya hileli faaliyetler gibi nedenlerle oluşan kayıpları ifade eder. Operasyonel riskler, bankaların finansal durumunu zayıflatabilir ve finansal piyasalardaki istikrarsızlığı artırabilir ve böylece ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkiler. Özellikle, bankaların iflas riskleri arttığında, kredi verme faaliyetleri azalabilir.

Türkiye’de finansal istikrarsızlığı gösteren istatistiki veriler olarak literatürde, toplam i ve dış kredilerin Gayrisafi Yurtiçi Hasılaya(GSYH) oranı kullanılmaktadır. Türkiye Cumhuriyeti Hazine ve Maliye Bakanlığı’nın yayımlanan raporundan elde edilen verilere göre Net Dış Borç Stokunun GSYH’ye oranı 2002 yılında %38 iken 2008 Finansal Kriz’e kadar bu oran yaklaşık %85’e kadar düşmüştür. Ancak 2008 yılındaki krizle birlikte 2018 yılına kadar yaklaşık %60’a kadar yükselmiştir. Bu yıldan itibaren 2023 1. Çeyreklik döneme kadar yaklaşık %20’lik bir düşüş meydana gelmiştir. Bir diğer yandan Net Dış Borç Stoku 2002 yılında 90 milyar dolar iken 2018 yılına kadar sürekli olarak artış meydana gelmiştir. 2018 yılından 2020 yılı pandemi dönemine kadar azalma meydana gelmişken pandemiden sonra net borç stoku 255 milyar dolara yükselmiştir. GSYH 2001 yılında 238 milyar dolar iken 2023 1. eyrek’e kadar artış göstermiş ve 970 milyar dolar olmuştur. Dolayısıyla 2001 krizinden sonra hem dış borç hem de GSYH sürekli olarak arttığından dış borç stoku %25 civarında gerçekleşmiştir.

Tablo: 1 Türkiye Net Dış Borç Stoku(Amerikan Doları)

Milyar Amerikan Doları	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023 Ç1
I-Dış Borç Stoku, Parasal Sektör Hariç(A-a-b)	99	109	122	128	155	194	213	208	213	216	226	233	231	227	234	261	253	252	255	273	291	297
A. Türkiye Brüt Dış Borç Stoku	132	148	166	176	216	260	286	277	309	321	358	405	417	403	406	450	426	414	429	437	459	476
a. TCMB(-)	22	24	21	15	16	16	14	13	12	9	7	5	2	1	1	2	6	8	21	26	33	39
b. Bankalar(-)	11	15	22	33	45	50	58	56	84	96	124	167	184	175	170	188	167	153	152	138	135	139
II-Parasal Sektör Net Dış Varlıkları(**)	10	11	17	25	39	50	57	55	26	22	26	0	-16	-21	-11	-20	1	33	13	53	62	42
A. TCMB(*)	7	11	16	37	48	61	61	63	75	80	113	127	126	110	106	109	92	105	91	107	121	105
B. Bankalar	3	0	1	-12	-8	-11	-4	-8	-49	-58	-87	-127	-142	-132	-117	-129	-91	-72	-78	-54	-59	-63
III-Net Dış Borç Stoku(II-II)	90	98	105	103	115	144	156	153	187	194	200	234	247	248	245	280	252	219	243	220	230	255
NET DİŞ BORÇ/GSYH(%)	38	31	26	20	21	21	20	24	24	23	23	24	26	29	28	33	32	29	34	27	25	26
Bilgi için:																						
GSYH(USD)	238	317	407	505	552	683	783	652	777	838	878	958	940	867	869	859	797	759	717	807	906	970

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Borç Göstergeleri, 2023, s. 18

4. Finansal Piyasalarda İstikrar

Minsky'ye göre, finansal piyasalardaki istikrar, "Minsky çemberi" olarak adlandırılan bir döngü ile ilişkilidir. Bu döngü, üç ayrı aşamadan oluşur:

1) *Hedge (Stabil) aşama:* Bu aşamada, finansal piyasalar genellikle istikrarlıdır ve yatırımcılar risklerini düşük tutarlar. Güvenli aşama olarak da ifade edilebilen bu aşamada, İktisadi birimler sahip oldukları varlıklarından ya da yatırımlarından, borçlarını ödeyecek kadar kar(faiz) bekledikleri için anapara ve faiz ödemelerini kolaylıkla karşılamaktadırlar. Ayrıca firmaların özsermaye oranı yüksek ve uzun vadeli borçlanmalar yapmaktadır. Borçların vadesi uzadıkça ve özsermaye oranı artıkça hedonik aşamada uzamaktadır.

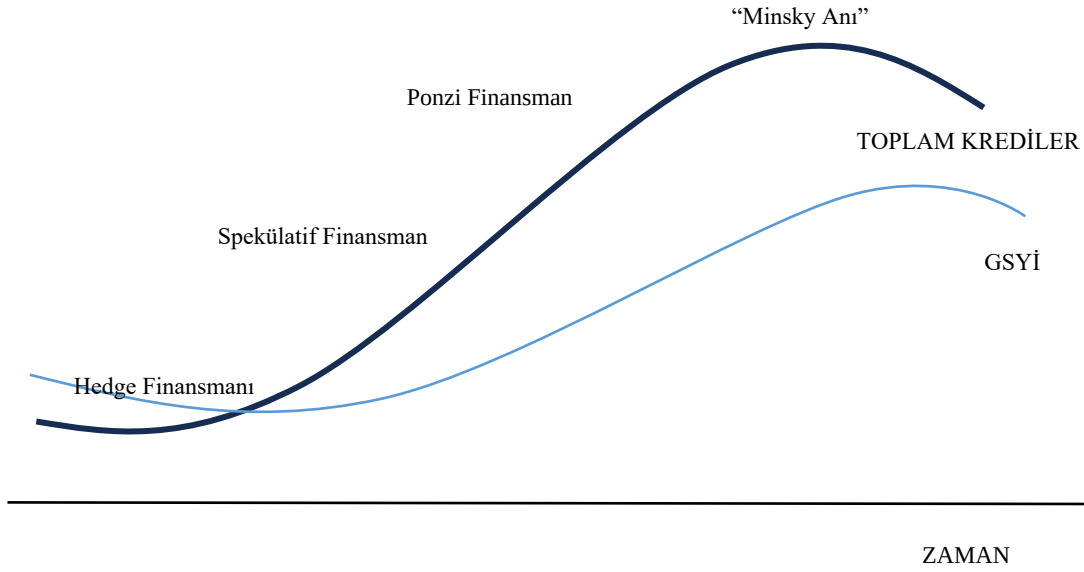
2) *Spekülatif aşama:* Bu aşamada, finansal piyasalardaki fiyatlar ve risk alma artar. Yatırımcılar, yüksek getiri elde etmek için daha fazla risk alırlar ve borçlanma artar. Böylece finansal piyasalarda balonlar oluşabilir. Yine bu aşamada borçlanmalar kısa vadeli olmaktadır. Ancak yatırımlardan ve/veya varlıklarından elde ettikleri kar(faiz) kısa vadeli borçlarının sadece faiz kısmının ödenmesine yeterken anaparanın ödenmesi yapılamamaktadır. Bu sebeple kalan borcun devredilmesine ya da yeniden finanse edilerek ödenmesi gerekmektedir. Kısacası kısa vadeli finansman sağlanması için yeniden borçlanmaya gidilmesi gerekmektedir.

3) *Ponzi(kriz) aşaması:* Bu aşamada ekonomik birimler artık varlıklarından ve/veya yatırımlarından elde ettikleri kar(faiz) ile borçlarının ne faizini ne de anaparasını ödeyebilmektedirler. Borçlarını ödemek için ya yüksek faiz oranlarından yeni borçlar almaya başlarlar ya da sahip oldukları varlıklarını satmak zorunda kalırlar. Bu durum, finansal piyasalardaki istikrarsızlığı artırır ve finansal krizlerin oluşmasına neden olmaktadır.

Minsky'ye göre, finansal piyasalardaki istikrarlı dönemler, yatırımcıların risk alma iştahını artırır ve piyasalarda geleceğe dayalı iyimser beklentiler ile birlikte daha fazla borçlanmalar isteği ortaya çıkarak balonların oluşmasına neden olacaktır. Balonların yeteri kadar şiştiği ve patlama noktasına geçtiği evreyi ifade eden "Minsky Anı"nın gerçekleşmesi ile finansal krizler meydana gelerek ekonomide ciddi hasarlara neden olacaktır. Minsky Anı Minsky Çemberinin başından sonuna kadar ki aşamalar gerçekleştikten sonra ortaya çıkmaktadır. Minsky Anından sonra Minsky süreci ortaya çıkmaktadır. Minsky süreci bir finansal kriz sürecidir (Bocutoğlu, 2010 s. 21).

Bu noktada Minsky, finansal istikrarsızlığın önlenmesi için, piyasalardaki söz konusu balonların oluşmasını engelleyecek politikaların uygulanması gerektiğini savunmuştur. Bu politikalar, finansal piyasalardaki risk alma iştahını azaltacak ve finansal piyasaların istikrarını sağlayacak şekilde tasarlanmalıdır.

Finansal piyasalardaki balon patlamasının yakın zamandaki örneği, 2008 küresel finansal krizidir. Genellikle Minsky döngüsü tarafından neden olan bir finansal kriz örneği olarak gösterilir. Krize yol açan dönemde, ABD konut piyasası hızla yükselen ev fiyatları ve özellikle alt eşik ipotek (subprime mortgage) piyasasında gevşek kredi standartları ile karakterize ediliyordu. Bu, ev sahibinin borçluluk durumunda önemli bir artışa ve finansal kuruluşların ipotek destekli menkul kıymetlere maruz kalmasına neden olmuştur.

Grafik 1 : Minsky emberi

Kaynak: <https://bambooinnovator.com> . Erişim Tarihi: 26.06.2023

Yukarıdaki grafikte Minsky'nin çember'inin grafiksel gösterimi mevcuttur. Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (GSYH)'nin toplam kredilerden yüksek olduğu kısımda piyasa istikrarlı olup hasılanın toplam kredileri rahatlıkla karşılayabileceği stabil(hedge) aşamadır. Firmalar borçlanmalarını uzun vadeli olarak yapmaktadırlar. Daha sonraki aşamada risk iştahı arttığından firmalar borçlanmaları da artmaktadır. GSYH'de de artıştan daha fazla borçlanma olduğundan bu süreç, Minsky Anına kadar devam ederek bu andan itibaren balon patlayacağından Finansal İstikrarsızlık giderek artmaya başlayacaktır.

Daha fazla insan ev satın almak için borlandıka, konut fiyatları yükselmeye devam etmiş ve bankalar ve diğer finansal kuruluşlar daha yüksek getiri elde etmek için daha fazla risk almışlardır. Bu, dünya çapındaki yatırımcılara satılan ipotek destekli menkul kıymetler gibi karmaşık finansal araçların ortaya çıkmasına ve daha derinleşmesine yol açmıştır. Ancak, konut piyasası yavaşlamaya başladığında ve fiyatlar düşmeye başladığında, birçok borçlu ödemelerinde güçlük çekerek sahip oldukları evlerine el konularak hacizler zincirine yol açtı ve finansal sistem boyunca dalgalanmalara neden oldu. İpotek destekli menkul kıymetlerin değeri düştükçe, bu menkul kıymetlere ağırlık veren birçok finansal kuruluş büyük kayıplara uğradı ve Lehman Brothers ve Merriil Lynch gibi bazı şirketler iflas etti. Kriz, birçok finansal kuruluşun yatırımlarını finanse etmek için ağır borçlanma yapması nedeniyle daha da kötüleşti. Bu durum, borç alanların bu kurumlara borç vermekten çekinmelerine neden olan bir likidite krizine yol açtı. Sonuçta kredi sıkışıklığına neden oldu, işletmelerin ve hanelerin krediye erişimini zorlaştırarak ekonomik durgunluğu daha da kötüleştirdi.

5. Gelişmekte Olan lkeler Açısından Finansal İstikrarsızlık Hipotezi

Asya krizinin ardından, birçok yazar Minsky'nin analizlerini serbest ve gelişmekte olan kapitalist ülkeler için genişletme girişimlerinde bulunmuştur. Örneğin Gary Dymski, kapitalist ülkeleri (gelişmiş ya da gelişmekte olanlar) serbestleştirmek için sermaye dolaşımını doğru yatırım projelerine kanalize edecek kurumsal mekanizmalar eksikse, bu durumda fazla miktarda yabancı sermaye girişinin "dengesizlik" yaratacağını savunur. Özellikle bir ekonomide verimli yatırımların (rneğin gayrimenkullerin satın alınması ya da inşa edilmesi) yönünü değiştirmek için düzgün kurumsal yapı eksik ise spekülatif yatırımlar haricindeki sermaye girişleri ülkede varlık balonu oluşturur. Ayrıca bu balon, Minsky krizinin kaynağını da oluşturmaktadır. Dymski, varlık balonu iddiasının yeni olmadığını belirterek, balonu oluşturan sermaye girişlerinin kaynağını da dahil etmiştir. Ayrıca Minsky döngüsünün Minsky krizine dönüşmesinin gerekmediğini de ifade etmiştir. Bu kriz finansal konjonktür dalgalarının herhangi bir

noktasında ortaya çıkabilmektedir. Dymski, gelen sermayenin verimli yatırımlara dönüşmesini ve eksik kurumsal mekanizmanın var olması durumunda, gelişmekte olan ülkelerin finansal krize girme olasılığının yüksek olduğunu savunur. Akyüz(1998), açık ve gelişmekte olan ülkede Minskyen sürecin şiddetlenmesinin uygun kurumsal mekanizmanın eksikliğinden kaynaklandığına atıf yapar (Schroeder, 2004, 125-126). Jan Kregel(1998), açık ekonomideki (gelişmiş ya da gelişmekte olan) finansal döngünün, Minsky'nin kapalı ve gelişmiş ekonomi modeli için önerdiği finans döngüsünden daha erken ekonomik bir krize yatkın olduğunu savunur. Bunun nedeni, dışsal kabul edilen faiz oranları ve döviz kurundaki dışsal değişikliklerin nakit akışı üzerindeki etkilerini yok etmek için ihtiya t payının daha yüksek olması gerekliliğidir. İhtiyat payı, varlıklardan oluşmuş nakit akışı ile öngörülemeyen değişimleri yok etmek için rezervler ve yükümlülükler tarafından oluşturulmuş nakit akışı arasındaki fark olarak tanımlanır. Örneğin eğer uluslararası faiz oranları artarsa yurtdışından borç alan yerli firmaların ödeme yükümlülükleri de artar. Artan faiz oranı, döviz kuru artışını ve sermaye çıkışını tetiklerse, nakit akımları üzerinde etkisi olan faiz oranı bileşik hale gelir. Dahası, zayıflayan döviz kurunu korumak için yurtiçi faiz oranı artarsa nakit akımı sorunları daha da kötü hale gelebilir. Dolayısıyla, Dymski'nin aksine Kregel, finansal krize olan yatkınlığın, ekonominin herhangi bir zamanında değil de konjonktür dalgalarındaki belirli bir noktayı açmasına bağlı olduğuna ve bu noktanın, firmaların ihtiya t payının çok zayıfladığı yerde meydana geldiğine inanmaktadır. Aslında Kregel, finansal krizlerden kaynaklı patlama anının zaman aralığını genişlettiğini ifade etmektedir. Tıpkı Dymski gibi Kregel de finansal krizi tetikleyenin, yurtiçi ekonominin dışsal bir unsuru olarak gördüğünü belirtmektedir (Schroeder, 2004, 126-127). Bezemer (2001) alışmasında Arnavutluk'un 1997 yılındaki krizini ele almış ve geçiş sürecindeki ekonomi politikalarının, Ponzi ve spekülatif finansmanın artmasına yol açtığını ifade etmiştir. Kırılgan piyasa ekonomisi, büyük ölçüde ekonomik sistemlerini hızlı bir şekilde reforme etmeyi amaçlayan, reel sektörün gelişimi pahasına finansal varlıklar için piyasa gelişimini vurgulayan, büyük miktardaki yabancı sermayeyi (hibeler, yatırımlar, borçlar ya da yardımlar) ekebilen, neredeyse tamamen makroekonomik değişkenlere yönelik gzetimlere sahip ülkelerde gelişir. Bunlar post-sosyalist ekonomi politiğin tipik özellikleridir (Bezemer, 2001, s.17). Bu nedenle, finansal istikrar sağlamak için, iktisadi politikaların finansal piyasaların gelişmesi ve kırılganlıkların azaltılması yönünde düzenlenmesi gerektiği vurgulanmaktadır.

şen ve Altay(2009), finansal istikrarsızlık hipotezini küresel finansal kriz bağlamında inceleyerek neticede finansal istikrarsızlık dönemlerinde aşırı iyimser beklentiler hem borçlanmayı hem de finansal kırılganlığı arttırmıştır. Ancak düzenleyici ve denetleyici politikalar finansal istikrarsızlığı önlemenin önüne geçemeyeceğini ne srmişlerdir.

Varlık(2011), Keynes'in yatırım ve likitide tercihi kuramlarının Finansal İstikrarsızlık Hipotezi zerine etkisi incelemiş, Keynes'ten miras kalan belirsizlik olgusunu ve iki fiyat sistemi yaklaşımının yatırım harcamalarının finansman biçiminde kaynaklanan istikrarsızlıkları açıklamak için kullanmış ve bu noktadan hareketle istikrar-kırılganlığ-kriz sürecinin var olacağının kanıtlamıştır. Ayrıca Finansal Keynes'iliğin öncüsü Hyman Minsky olarak kabul edildiğini belirtmiştir.

Caverzasi(2014), Minsky'nin finansal istikrarsızlık hipotezine ve Jan Toporowski'nin sermaye piyasası enflasyon teorisine dayanan yüksek faizli mortgage krizini açıklamışlardır. Finansal piyasanın evrimi dikkate alındığında, Minskky'nin finansal Keynesiliğinin krize yol açan olayları anlamak için geçerli olduğunu belirtmişlerdir.

Keen(2020), banka kredilerinin para yarattığı göz önüne alındığında, kredinin toplam talebin ve toplam gelirin önemli bir bileşeni olduğunu Minsky'nin hipotezinin temel özelliklerinin makro temelden türediğini belirtmiştir.

Sancar vd.(2023) merkez bankası bağımsızlığı ile finansal istikrarsızlık arasındaki ilişki incelenmiş olup Finansal istikrarı temsilen Tobin Q değeri kullanılarak merkez bankasının bağımsızlığı arttı finansal istikrar da artmaktadır. Finansal istikrarın sağlanabilmesi için merkez bankasının fiyat istikrarının yanında kredi büyümesi ve cari açık gibi yan hedeflere de yönelmesi gerke tiğini belirtmişlerdir.

Finansal İstikrarsızlık Hipotezi, gelişmekte olan ülkelerin yaşadığı finansal krizlerin nedenlerini açıklamak için teorik ve ampirik olarak desteklenmiştir. Bu hipotez, Minsky'nin finansal piyasa

davranışlarını analiz eden teorisinden türetilmiştir ve finansal piyasalardaki spekülasyon ve risk yönetimi eksikliklerinin finansal krizlere yol açabileceğini iddia etmektedir.

Gelişmekte olan ülkeler, genellikle finansal piyasalarının yeterince gelişmemiş olması, sermaye hareketlerine açık olmaları, düşük düzeyde finansal okuryazarlık ve düzenleyici kurumların yetersizliği nedeniyle finansal istikrarsızlıkla karşı karşıya kalmaktadırlar. Bu nedenle, Finansal İstikrarsızlık Hipotezi, bu ülkelerde finansal istikrarsızlığın nedenlerini ve etkilerini açıklamak için bir çerçeve sunar.

6. Tartışma ve Sonuç

Minsky'nin finansal istikrarsızlık hipotezi, finansal piyasalardaki risk alma ve borçlanma ile finansal istikrarsızlık arasındaki ilişkiyi vurgulamaktadır. Minsky'ye göre, finansal piyasalardaki istikrarlı dönemler, piyasalardaki risk alma iştahını artırır ve finansal piyasalarda balonların oluşmasına neden olabilir. Bu nedenle, finansal piyasalardaki istikrarı sağlamak için, risk alma iştahını azaltacak politikaların uygulanması gerekmektedir.

Finansal istikrarsızlık hipotezi, piyasalardaki dalgalanmaların temel nedeninin finansal sistemin kendisindeki yapısal kusurlar olduğunu savunan bir hipotezdir. Bu hipoteze göre, finansal krizlerin önlenmesi için piyasalardaki yapısal bozuklukların giderilmesi ve kurumsal eksikliklerin azaltılması gerekmektedir. Bu amaçla, çeşitli finansal düzenlemeler ve denetimler önemli bir rol oynamaktadır. Yüksek borçlanma maliyetleri, finansal piyasalardaki belirsizliği artırabilir, likiditeyi, ekonomik büyümeyi ve işletmelerin finansal durumlarını olumsuz yönde etkileyebilir. Bu nedenle, borçlanma maliyetleri, finansal piyasalardaki istikrarı sağlamak için yakından takip edilmesi gereken bir göstergedir.

Faiz oranları, finansal piyasalardaki borçlanma maliyetlerini gösterir ve piyasalardaki riskleri yansıtabilir. Yüksek borçlanma maliyetleri, finansal piyasalarda belirsizliğin arttığını ve yatırımcıların risk alma isteğinin azaldığını göstermektedir.

2008 küresel finansal krizi, bir dönem istikrar ve düşük risk alımı ile karakterize edildikten sonra spekülatif davranış ve aşırı risk alımı dönemine neden olan Minsky döngüsü geçerliliğini gösteren bir finansal kriz olarak kabul edilir. Konut piyasası yavaşlayıp fiyatlar düştüğünde, dalgalı bir biçimde tüm dünyaya yayılarak balonun patlamasına neden olmuş neticede söz konusu ev sahibi borçluların ödeme güçlüğü çekerek konutlarının el konulmasına ve hacizler zincirine yol açmasına, küresel ekonomi için uzun vadeli sonuçları olan bir finansal krize neden olmuştur. . Krizlerin ardından finansal sistemde düzeltmeler yapılır, ancak zamanla unutkanlık etkisiyle benzer hatalar tekrarlanabilir ve yeni krizler ortaya çıkabilir.

Kaynaklar

Akyüz, Y. (1998). The East Asian Financial Crisis; Back To The Future. J. K.S. (Dü.) içinde, Tiger In Trouble: Financial Governance, Liberalisation And Crises In East Asia (s. 33-44). Zed Books.

Bamboo Innovator, (2014, Mart 28). Retrieved from <https://bambooinnovator.com/2014/03/28/chinas-minsky-moment-is-here-morgan-stanley-finds-it-is-the-point-at-which-ponzi-and-speculative-borrowers-are-no-longer-able-to-roll-over-their-debts-or-borrow-additional-capital-to-make-inte/>

Bezemer, Dirk J., (2001), Post-Socialist Financial Fragility; The Case Of Albania. Cambridge Journal of Economics, 1(25), s. 1-23

Caverzasi, Eugenio(2014), Minsky and the Subprime Mortgage Crisis: The Financial Instability Hypothesis in the Era of Financialization, Levy Economics Institute, Working Paper no: 796, ss. 1-23.

Dymski, A. G. (1999). Asset Bubbles and Minsky Crises in East Asia: A Spatialized Minsky Approach. Jerome Levy Economics Institute.

- Ergöl, Y. T. (2016). Finansal İstikrarsızlık Hipotezi. (G. Canikoğlu, Dü.) İstanbul: Bizim Kitaplar.
- Gölalp, H. (2006). “Capitalism and the Modern Nation-State: Rethinking the Creation of the Turkish Republic. *Journal of Historical Sociology*, 7, s. 155-176.
- Keen, Steve(2020), Emergent Macroeconomics: Deriving Minsky’s Financial Instability Hypothesis Directly from Macroeconomic Defination, *Review of Political Economy*, volume 32, no:3 pages 342-370.
- Keregel, J. (2007). The Natural Instability of Financial Markets. The Levy Economics Institute of Bard Collage.
- Minsky, H. P. (1992). The Financial Instability Hypothesis. The Jerome Levy Economic Institute of Bard Collage, s. 1-9.
- Korkmaz, Ö., & Yamak, R. (2015). Minsky Finansal İstikrarsızlık Hipotezi ve Türkiye Örneği. 15(3), 51-70. Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi.
- Arestis, P., & Glickman, M. (2002). Financial Crisi in Southeast Asia; Dispelling Illusion The Minskyan Way. *Cambridge Journal Of Economics*, 237(360).
- Minsky, H. P. (2008). Stabilizing An Unstable Economy. United States of America: Mc Graw Hill.
- Minsky, H. P. (1995). Sources of Financial Fragility: Financial Factors in the Economics of Capitalism. Levy Economics Institute of Bard College, s. 1-28
- Bocutoğlu, E. (2010). Hyman P. Minsky’nin Konjonktür Teorisi 2007-2010 Küresel Krizini Açıklamaya Uygun Mu? *Heteredoks Bir Değerlendirme. Bankacılar Dergisi*, s. 3-33.
- Sancar, Canan, Kılınçer, Beyhan, Can, Esra, Akbaş, Yusuf Ekrem (2023), Merkez Bankası Bağımsızlığının Finansal İstikrar Üzerine Etkisi: Çoklu Yapısal Kırılmalı Zaman Serisi Analizi, *International Journal of Eurasia Social Sciences*, Vol:14, Issue:51,104-117.
- Schroeder, Susan K. (2004), Political Economic Forecasting of Financial Crises, *New School for Social Research*, Miami, United States of America, 1-424.
- Şen, Ali, Altay(2009), Hüseyin, Finansal İstikrarsızlık Hipotezi Bağlamında Global Finansal Kriz, Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt 10, sayı:1,163-179.
- Varlık, Serdar(2011), Minsky’nin Finansal İstikrarsızlık Hipotezi’nde Keynes’in İzlerini Aramak, *Akdeniz İİBF Dergisi*, Cilt:11, sayı: 22, 1-27.

Review Article

Hyman Minsky'nin Finansal İstikrarsızlık Hipotezi: Teorik Bir Değerlendirme

Hyman Minsky's Financial Instability Hypothesis: A Theoretical Review

Çağatay TUNÇSİPER Dr, Centrade Fulfillment Services Co-Founder tuncsiperagatay@gmail.com https://orcid.org/0000-0002-0445-3686	Hüseyin GÜNSÜZ Arş. Gr., İzmir Demokrasi Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi İktisat Blm huseyin.gunsuz@idu.edu.tr https://orcid.org/0000-0002-6462-159X
--	--

Extensive Summary

The Financial Instability Hypothesis that developed by American economist Hyman Minsky argues that instabilities in the financial sector can lead to economic crises and recessions. According to Minsky, the economic system is inherently unstable, and financial crises occur periodically. When defining financial fragility, it is based on the distinction between a sound and a fragile economy. In the other hands, if minor disruptions in meeting obligations by firms and banks do not lead to chain reactions or if the economy can quickly recover even in the presence of significant changes, then the economy is considered effect. However, if the units in the economy experience major disruptions in their obligations and the economy fails to respond promptly, then it is referred to as a fragile economy.

The Financial Instability Hypothesis, based on fragilities, posits that speculative periods in financial markets are the fundamental source of financial crises triggering financial instability. It argues that the fundamental cause of financial crises lies within the structure of the system itself. These structural flaws may include inadequate regulations in financial markets, deficiencies in risk management, insufficient capital adequacy of banks, and increased speculation in financial markets. Financial instability indicators are data that help identify fluctuations and potential financial crises in financial markets. Volatility is a significant indicator reflecting uncertainty and instability in financial markets. High volatility indicates a financial market environment characterized by significant price fluctuations and a decrease in investors' risk appetite. Therefore, high volatility is considered a sign of increased risks in financial markets. It can affect market liquidity as well. In an environment where investors are less willing to take risks, liquidity tends to decrease. In this case, investors may struggle to sell their financial assets, and the markets may become less liquid. This can further exacerbate fluctuations in financial markets.

The cost of borrowing helps identify fluctuations and potential crises in financial markets. These costs reflect interest rates on credit and can affect the perception of risk in financial markets. High borrowing costs indicate increased uncertainty in financial markets and a decrease in investors' risk appetite. In this case, lenders may be concerned about increased credit risks and demand an extra cost known as a risk premium. This can increase borrowing costs and affect market liquidity. It reflects the measures taken by lenders to protect against the risk of borrowers being unable to repay. Credit risk can affect financial market stability because financial institutions, in particular, are exposed to credit risk. High credit risk implies that lenders may increase collateral requirements, raise interest rates, or refuse to renew credit contracts. This can increase financing costs for borrowers and make it difficult for them to repay their debts, thus impacting financial market stability.

Market capitalization reflects the total value of a market. It also reflects the size and significance of financial markets. High market capitalization indicates that financial markets are larger and more significant. This means that in an environment of increased uncertainty in financial markets, their economic effects can be even greater. Additionally, high market capitalization increases liquidity in financial markets, allowing investors to easily sell their financial assets and making the markets more liquid.

Leverage ratio expresses the ratio of a company's debt to its equity. High leverage ratios can increase the financial instability risk of companies. It increases the dependency of a company on debt and can make it difficult for them to meet their debt obligations. In this case, companies experience increased financing costs and decreased profits. It can weaken the financial position of companies, increase the risk of bankruptcy, and ultimately impact stability. Therefore, leverage ratios are an important indicator that needs to be closely monitored to ensure financial market stability. It is also a financial tool that allows an investor to use more capital than they have invested. High leverage can increase risks in financial markets. In addition to the potential for high returns due to excessive risk, investors can also experience the opposite. Economic and political uncertainties, companies' financial conditions, interest rates, and speculative movements are often affected. Fluctuations in stock prices can disrupt stability in financial markets. High volatility increases uncertainty in financial markets and can decrease investors' risk appetite. In this case, selling pressure in stock markets increases, leading to price declines. The decrease in stock prices can cause investors to lose value in their portfolios. It can also affect financial institutions. In particular, financial institutions can incur losses due to price declines. In this case, the capital of financial institutions decreases, and the risk of bankruptcy increases. Problems in the banking sector can adversely affect financial market stability and economic growth. These problems are often associated with risks such as credit risk, interest rate risk, liquidity risk, and operational risk. Especially, credit risk refers to the amount of credit that banks cannot recover from their borrowers. High credit risk can lead to the bankruptcy of banks and increase financial market instability.

Therefore, it is necessary to address structural flaws in financial markets and institutional deficiencies to prevent these crises. Market fluctuations are seen as a natural consequence of the system. Thus, it is not possible to completely prevent fluctuations in the markets. However, addressing structural flaws in financial markets and reducing institutional deficiencies can help achieve financial stability.

Minsky argues that financial crises have a cyclical nature. This cycle begins with the growth of primary markets and continues with the increase in speculative borrowing. Eventually, when debts become unsustainable, a financial crisis erupts. Minsky defines three different stages of the financial system: the hedge (stable) stage, the speculative stage, and the Ponzi (crisis) stage. In the hedge stage, economic agents focus on low-risk investments, and debt levels are low. However, over time, economic growth and profit expectations encourage the transition to the speculative stage. In the speculative stage, economic agents turn to risky investments, and debt levels increase. They can only pay interest on the total debt. Since the principal of the debt is not paid, they borrow again. In the Ponzi stage, debts become unpayable, and the Minsky Moment occurs. According to Minsky, the fundamental causes of financial crises are factors such as speculation, borrowing, and risk-taking. Optimism in financial markets and increased borrowing can lead to the formation and eventual bursting of speculative bubbles. After crises, adjustments are made in the financial system, but over time, similar mistakes can be repeated due to the effect of forgetfulness, leading to new crises. Minsky's Financial Instability Hypothesis emphasizes the significant role that the financial sector and borrowing play in economic cycles. To maintain financial stability, policies that limit excessive risk-taking need to be implemented. When the total credits are higher than the Gross Domestic Product (GDP), the market is stable (hedge) as the production can easily cover the total credits. Companies borrow long-term in this period. In the following stage, as the risk appetite increases, companies' borrowing also increases. Since there is more borrowing than the increase in GDP, this process continues until the Minsky Moment, where the bubble will burst, and financial instability starts to increase.

As more people borrow to buy houses, housing prices continue to rise, and banks and other financial institutions take on more risk to achieve higher returns. This has led to the emergence and deepening of complex financial instruments, such as mortgage-backed securities, sold to global investors. However, when the housing market began to slow down and prices started to decline, many borrowers faced difficulties in making payments, resulting in foreclosures and a chain of seizures of their homes, causing fluctuations throughout the financial system. As the value of mortgage-backed securities declined, many financial institutions heavily invested in these securities suffered significant losses, and some companies, such as Lehman Brothers and Merrill Lynch, went bankrupt. The crisis worsened due to the heavy borrowing by many financial institutions to finance their investments. This led to a liquidity crisis

as borrowers became reluctant to lend to these institutions. Consequently, it caused a credit crunch, making it harder for businesses and households to access credit and worsening the economic downturn. Minsky's financial instability hypothesis emphasizes the relationship between risk-taking, borrowing, and financial instability in financial markets. According to Minsky, stable periods in financial markets increase the appetite for risk-taking, leading to the formation of bubbles in financial markets. Therefore, to maintain financial market stability, policies that reduce risk-taking appetite need to be implemented. The financial instability hypothesis argues that fluctuations in markets are the result of structural flaws within the financial system itself. To prevent financial crises, it is necessary to address these structural flaws and reduce institutional deficiencies. In this regard, various financial regulations and oversight play a significant role. High borrowing costs can increase uncertainty, affect liquidity, economic growth, and companies' financial conditions negatively. Therefore, borrowing costs are an important indicator that needs to be closely monitored to ensure financial market stability.