

MAHMUT
KARAYEL

REHA
YOLALAN

DALGALARDAN DÖNGÜLERE

KRİZLERİN ANATOMİSİ

ABD VE TÜRKİYE'DEN
YAŞANMIŞ ÖRNEKLERLE



Remzi Kitabevi

MAHMUT KARAYEL lise eğitimini Tarsus Amerikan Koleji'nde tamamladıktan sonra, 1974 yılında Sümerbank bursuyla endüstri mühendisliği lisans ve yüksek lisans eğitimi için Amerika'da University of California, Berkeley'e gitti. Yüksek lisans eğitimi tamamladıktan sonra bir yıl Lawrence Berkeley (Enerji) Laboratuvarı'nda araştırmacı olarak çalıştı. Daha sonra yine Berkeley'de Yöneylem Araştırması konusunda doktorasını tamamladı ve kısa bir süre Dünya Bankası finansmanlı Sümerbank Fabrikalarını Yenileme projesinde çalıştı. 1985-1987 arasında Boğaziçi Üniversitesi'nde öğretim görevlisi (yardımcı doçent) olarak çalıştı ve Mühendislik Fakültesi Yönetim Kurulu üyeliği yaptı.

Mahmut Karayel daha sonra Amerika'ya geri döndü. Otuz yılı aşkın bir süre boyunca Amerika'da (San Francisco'da, Embarcadero Caddesi boyunca) çeşitli banka, gölge banka ve yatırım bankasında üst düzey yönetici olarak çalıştı. Finansman konuları, çeşitli sektörlerde ve dünyanın çeşitli yerlerinde, Amerika kaynaklı yüksek değerli sermaye yatırımlarını ve altyapı projelerini kapsıyordu. (Ulaştırma-yolcu uçakları, kargo uçakları, yük trenleri; enerji-rüzgâr santralleri, hidroelektrik santraller, yüksek gerilim hatları; altyapı-su arıtma tesisleri, paralı otoyollar, hafif raylı sistemler).

Karayel'in Büyük Finansal Kriz'den sonraki çalışma hayatı büyük ölçüde yönetim danışmanlığı, finansman danışmanlığı, fon yönetimi ve girişim sermayesi odaklı oldu. Ortak olduğu ileri düzey yazılım çözümü olan şirketlerde bu teknolojiyi kullanarak danışmanlık hizmeti verdi. Bu sırada bir de Özel Sermaye Fonu yönetti. Ayrıca 2011 yılından beri bir girişimci yatırım şirketinde start-up'lara şahsi ve kurumsal yatırımlar gerçekleştiriyor ve genç girişimcilere mentorluk yapıyor.

Dr. Karayel öğrenmeye devam ediyor. 2012 yılında makine öğrenmesi, 2019 yılında da derin öğrenme (deep learning/AI) lisansları aldı. 2022 yılında kurumsal çalışma hayatına nokta koydu ve vaktini dünyayı gezmeye, yeni şeyler öğrenmeye ve yazma denemelerine ayırmaya karar verdi. Evli ve üç çocuk babası.

REHA YOLALAN lise öğrenimini Galatasaray Lisesi'nde tamamladıktan sonra lisans derecesini 1984 yılında İstanbul Teknik Üniversitesi İşletme Fakültesi Endüstri Mühendisliği Bölümü'nden, yüksek lisans derecesini ise Boğaziçi Üniversitesi'nden aldı. Ardından, 1990 yılında da Kanada'nın Laval Üniversitesi'nde Yönetim Bilimleri Fakültesi'nde doktorasını tamamladı.

1991 yılında Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.'de Stratejik Planlama Grubu'nda uzman olarak bankacılık kariyerine başlayan Yolalan, tüm ünvan kademelerinde çalıştıktan sonra 2004-2005 yılları arasında Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. Genel Müdürlüğü ve Yönetim Kurulu Üyeliği görevlerini üstlendi. Aynı dönemde, Kredi Kayıt Bürosu A.Ş., Yapı Kredi Sigorta A.Ş., Yapı Kredi Emeklilik A.Ş., Yapı Kredi Menkul Değerler A.Ş., Yapı Kredi Deutschland A.G., Yapı Kredi Moscow, Yapı Kredi Netherland N.V., Banque de Commerce et de Placement S.A. gibi bankanın yurt içi ve yurt dışı iştiraklerinde Yönetim Kurulu Üyeliklerinde bulundu. Ardından, halka arz sürecini yönetmek üzere 2006 yılında Tekfen Holding A.Ş.'ye katılan Yolalan, öncelikle 2006-2024 yılları arasında Kurumsal ve Mali İşlerden Sorumlu Grup Şirketler Başkan Yardımcılığı görevini üstlendi. Bununla birlikte, başta Tekfenbank, Eurobank Tekfen, Toros Tarım ve Tekfen İnşaat ve Tesisat A.Ş. de dahil olmak üzere Holding bünyesindeki 15 Grup Şirketinde Yönetim Kurulu Üyeliği yaptı. Yolalan'ın 35 yıllık iş hayatı "Büyükdere Caddesinde" devam ederken, 2016 yılında ise QNB Finansbank'a Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi olarak seçildi ve 2016-2021 yılları arasında bu görevi yürüttü. 2022 Mart ayından bu yana da QNB Faktoring A.Ş.'de Yönetim Kurulu Üyesi olarak görev yapıyor.

2000 yılında Üniversitelerarası Kurul tarafından Yöneylem Araştırması Ana Bilim Dalında üniversite doçenti ünvanına hak kazanan Reha Yolalan, 1993 yılından bu yana sırasıyla Boğaziçi Üniversitesi, Marmara Üniversitesi ve Sabancı Üniversitesi'nde aralıksız olarak yarı zamanlı öğretim görevlisi olarak lisans, yüksek lisans ve doktora programlarında banka yönetimine ilişkin çeşitli dersler vermeye devam etti. 2024 Aralık itibarıyla da Bahçeşehir Üniversitesi'nde Yönetim ve Organizasyon alanında "Profesör" ünvanına hak kazandı. Profesör Dr. Yolalan evli ve iki çocuk babası.

MAHMUT
KARAYEL

REHA
YOLALAN

DALGALARDAN DÖNGÜLERE

KRİZLERİN ANATOMİSİ

ABD VE TÜRKİYE'DEN
YAŞANMIŞ ÖRNEKLERLE



Remzi Kitabevi

Yazarlar, bu kitaptan elde edecekleri telif hakkı gelirlerini, mezun oldukları liselerindeki eğitimi desteklemek amacıyla Sağlık ve Eğitim Vakfı (SEV) ve Galatasaray Eğitim Vakfı (GEV)'e bağışlayacaklardır.

KRİZLERİN ANATOMİSİ / Mahmut Karayel - Reha Yolalan

© Remzi Kitabevi, 2025

Her hakkı saklıdır.

Bu yapıtın aynen ya da özet olarak hiçbir bölümü, telif hakkı sahibinin yazılı izni alınmadan kullanılamaz.

Yayına hazırlayan: Doğan Selçuk

İç tasarım: Ömer Erduran

Kapak tasarımı: Bülent Erkmen

ISBN 978-975-14-2242-2

BİRİNCİ BASIM: Eylül 2025

Kitabın basımı 2000 adet yapılmıştır.

Remzi Kitabevi A.Ş., Akmerkez E3-14, 34337 Etiler-İstanbul

Sertifika No: 10705

Tel (212) 282 2080 Faks (212) 282 2090

www.remzi.com.tr post@remzi.com.tr

Baskı ve cilt: Seçil Ofset, 100. Yıl Mah., Matbaacılar Sitesi

4. Cad. No. 77, Bağcılar-İstanbul

Sertifika No: 44903 / Tel (212) 629 0615

İÇİNDEKİLER

<i>Editörden</i>	7
<i>Önsöz</i>	11
1 Finansal Sisteme Genel Bakış.....	16
2 Sanayi Devrimi ve Kapitalizmin Hâkimiyeti	42
3 Serbestleşme, Küreselleşme, Finansallaşma	66
4 Kurumsal Risk Yönetimi.....	102
5 Enflasyon: Krizlerin Anası	144
6 Denge, Dalga, Döngü ve Oynaklık	184
7 Krizlerin Anatomisi.....	202
8 ABD'nin Krizleri ve Alınması Gereken Dersler	238
9 Türkiye'nin Krizleri ve Alınması Gereken Dersler	304
10 Fintek, Yapay Zekâ ve Bankaların Geleceği.....	354
<i>Sonsöz</i>	401
<i>Teşekkür</i>	405
<i>Kaynakça</i>	407
<i>Kitap Hakkında Düşünceler</i>	417

EDİTÖRDEN

Tarihsel olarak finansal krizler dünyayı şekillendirmede hep kritik bir rol oynadı. Yaşanan krizlerden çıkarılan dersler, sistemin sağlamlığını yeniden düşünen ve tasarlayan düzenlemelerin yolunu açtı. Yaşanan tecrübeler *bir dahaki sefere* daha hazırlıklı olunmasını sağladı. Ancak her defasında yeni bir olguyla karşılaştığını düşünen sistem, aslında tarihsel olarak yaşananları, riskleri, uyarıları, insan doğasını dikkate almadan yoluna devam etti. Krizler kaçınılmaz olarak birbirini kovaladı. Bugünlerde geçmiştekinden çok daha sık yaşanır hâle geldi.

Aslında, son 40 yılda gerçekleşen müthiş finansallaşmayı, finansal sistemin giderek daha karmaşık hâle geldiğini, finansal sistemde rol almanın kolaylaştığını ve insanın doğasından gelen davranışlarını bir arada düşününce krizleri neden daha da sık yaşadığımızı anlamak zor değil. Mesele *bir dahaki sefere* hazırlıklı olmak. Çünkü öyle görünüyor ki; hem siyasetin hem finansın hem de küresel ticaretin, teknolojinin de etkisiyle daha karmaşık ve hatta kaotik hâle geldiği yeni dönemde, krizler peşimizi bırakmayacak ve belki de daha da sıklaşıp devam edecek.

İşte bu noktada Mahmut Karayel ve Reha Yolalan'ın kaleme aldıkları *Krizlerin Anatomisi* kitabı krizleri anlamak, minimum zararla atlatmak ve hatta belki de önlemek adına kıymetli bir rehber niteliği taşıyor.

Hoca-öğrenci ilişkisini önce akademik bir ortaklığa sonra kuvvetli bir dostluğa dönüştüren Mahmut Karayel ve Reha Yolalan, *Krizlerin Anatomisi* kitabında, dalga, döngü ve oynaklığın finansal piyasalara etkisini, krizlerin neden ve nasıl gerçekleştiğini hem bizzat tecrübe ettikleri hem de tarihte yaşanmış örnekleriyle anlatıyor. Krizlerden çıkarılan derslerin finansal yapıyı ve hatta toplumların yapısını nasıl değiştirip yeniden şekillendirdiğini ortaya koyuyorlar. Bunu yaparken finansın tarihsel olarak nasıl geliştiğine, Antik Çağlardan Sanayi Devrimi'ne, küreselleşmeden finansın bugününe ve geleceğine de ışık tutuyor, krizleri önlemenin ve yönetebilmenin bilimsel yöntemlerine yani kurumsal risk yönetimine de kapsamlı bir özetle yer veriyorlar.

Yazarların, bundan 40 yıl önce kesişen yolları ve devam eden dostlukları, bana göre kitabın değerine değer katıyor. Hikâye, bundan tam 40 yıl önce Boğaziçi Üniversitesi Mühendislik Fakültesi’nin çatı katında bulunan Endüstri Mühendisliği Yüksek Lisans Programı’nda başlıyor...

1955 doğumlu Mahmut Karayel, Berkeley’de doktorasını tamamladıktan sonra öğrenim giderleri için Sümerbank’tan aldığı burs karşılık hizmetini yerine getirmek üzere 1984 yılında Türkiye’ye döner. Ardından Boğaziçi Üniversitesi’nde öğretim üyesi olarak göreve başlar.

1961 doğumlu Reha Yolalan ise Galatasaray Lisesi ve İstanbul Teknik Üniversitesi Endüstri Mühendisliği Bölümü’ndeki eğitiminin ardından Boğaziçi Üniversitesi Endüstri Mühendisliği Yüksek Lisans Programı’na başlar. Bu süreçte Mahmut Karayel, kendisinin tez danışmanı olur. Tez konusu, banka şubelerine görece yeni bir performans ölçüm metodunun uygulamasına yöneliktir. Bu çalışma, yayınlandıktan sonra ilgili yazında öncü niteliği taşıdığı için akademik dergilerde geniş bir yankı bulur. Tezin tamamlanmasından hemen sonra Reha Yolalan Kanada’da Laval University’de doktora başlar.

Yıllar içinde biri Amerika’da diğeri Türkiye’de kendi başarı dolu kariyerlerini inşa ederken Mahmut Karayel ve Reha Yolalan arasındaki “hoca-öğrenci” ilişkisi kopmadan devam eder. 2023 yılı yazında bir araya geldiklerinde, finans dünyasındaki krizlerden, bizzat yaşadıkları küresel dalgalanmalardan ve öğrendikleri derslerden birlikte nostalji yaparken, “Bunca yıllık birikimimizi genç kuşaklara aktaralım” fikri doğar. İlk başta nehir söyleşisi olarak düşünülen bu çalışma, daha sonra akademik uyum gözetilerek formel bir kitaba dönüşür. Sonunda elinizde tuttuğunuz bu kitap ortaya çıkar.

Karayel ve Yolalan’ın devasa tecrübelerinden ve bilgi birikiminden süzülen bu kitabın editörlüğünü yapmak, benim için büyük bir gurur ve onur kaynağı.

Birlikte çalıştığımız dönem boyunca hocalarımdan çok şey öğrendim. Her ikisi de birer finansal ansiklopedi olan Sayın Karayel ve Yolalan’ın bilgi ve deneyimlerini bizlerle paylaşmış olmasından büyük memnuniyet duyuyor, Türkiye’deki finansal literatüre katkılarının takdir göreceğine inanıyorum.

Krizlerin Anatomisi, yazarlarının finans, yönetim bilimi ve endüstri mühendisliği alanlarındaki birikimlerini, yaşadıkları çok değişik kriz ve dönemlerden edindikleri tecrübeleri nesiller arası bir köprü kurarak aktarmayı amaçlıyor. Hem genç finansçıların kariyerlerini şekillendirirken bu tecrü-

belerden yararlanması ve yolunu çizmesi hem de ekonomi ve finansın hayatımızın her alanına sirayet ettiği düşüncesiyle finansal okuryazarlığını geliştirmek isteyen herkes için ufuk açıcı bir çalışma niteliği taşıyor.

Keyifli okumalar dilerim.
Hande Demirel

ÖNSÖZ

Bu kitabı yazmaya, bilgi birikimimizi ve kişisel deneyimlerimizi okuyucuya aktarmak vizyonu ile başladık. Amerika Birleşik Devletleri ve Türkiye’de finansal yönetim, yatırım bankacılığı, ticari ve bireysel bankacılık, kamu özel ortaklıkları, birleşme ve satın almalar ve bunlarla ilgili yeniden yapılandırma, halka arz süreçleri, proje finansmanı, fon yönetimi ve girişim sermayesi yatırımları alanlarında 1980’lerden bu yana yaşadığımız uzun ve heyecanlı deneyimi aktarmanın faydalı olacağını düşündük.

Yazdıklarımızın en çok genç finans profesyonellerine, bankacılara, kamu maliyesi yetkililerine ve uzun vadeli yatırımcılara fayda sağlayacağını düşünsek de krizlerden etkilenebilecek olan veya finansal okuryazarlığını geliştirmek isteyen okuyucuya da ulaşabilmek arzusundayız.

Finans, en basit ifadeyle, ekonomik büyüme ve toplumsal gönencin artırılması için ekonomiye kan pompalayan bir işlevdir. O nedenle, finansal gelişmişlik ve finansa erişim imkânları, özellikle etkin mali piyasalar, insanların mutluluğu için fazlasıyla önem taşır. Toplumsal mutabakat adına finansal okuryazarlık ve kapsayıcılık bu bağlamda çok önemlidir. Hızla birleşip bütünleşen dünyamızda yakın geçmişte kapalı ekonomilerden açık ekonomiye geçerken ticaret sınırlarını ortadan kaldıran serbestleşme, küreselleşme ve finansallaşma dalgalarıyla koşut olarak finans artık tamamen uluslararası bir boyut kazanmıştır. Günümüzde küreselleşmeye karşı reaksiyonlar baş gösteriyor. Bu hem ekonomiye hem de sosyal ve kültürel desene yansıyor. Aşırı tepki, gümrük savaşları ve onun sonucunda ekonomik yavaşlama olasılığını artırıyor. Öte yandan, finans, teknolojinin baş döndürücü hızıyla kişiselleşmeye doğru yol alıyor ve **dijital, açık, sürdürülebilir ve gömülü** finans kavramları hızla önem kazanıyor. Yapay zekânın, ona hazırlıklı olan veya olmayan her piyasa iştirakçisine etkisi olması bekleniyor.

Bu kitabı bir bütün olarak sırayla veya bölüm bölüm okunabilecek şekilde ele almaya çalıştık. Başlarken ilk bölümleri, antik çağlardan günümüze finansın temel tarihini tanımaya ve toplumun finanstan ne beklediğini ve de finansın topluma neler verdiğini anlamaya ayırdık. Ardından kurallar, dü-

zenlemeler ve risk yönetimi konusunda temel bir arka plan bilgisi vermeyi amaçladık.

Kurumsal Risk Yönetimi, çok kapsamlı bir konu. Öte yandan, formel bir finans eğitimi olmayan profesyonellerin de bu kitaptan yararlanabilmesi için bu konuyu da kısaca özetlemek istedik.

Enflasyon, para ve maliye politikası ve iş döngüleri gibi toplumu çok etkileyen önemli konulara da özel bölümler ayırdık. Günümüzde dünya ekonomilerini yönetenlerin önemli bir bölümü, enflasyon hedeflerini tutturmayı ve böylece fiyat istikrarını sağlamayı en önemli görev sayıyor. Biz de yüksek enflasyonu krizlerin anası olarak görüyor ve enflasyon yönetiminin önemine vurgu yapıyoruz. Bu nedenle kitabımızda, yüksek enflasyonun toplumun yapısı ve ahlaki üzerindeki etkileri, toplumun üretkenliğiyle enflasyon arasındaki ilişki, merkez bankası politikaları ve para politikalarıyla mali yönetim arasındaki ilişkileri konu aldık.

Piyasalarda yaşanan dalgalar, döngüler ve krizler, dünü, bugünü ve yarını anlamak açısından büyük önem taşıyor. Bu nedenle dalgaların oluşumunu ve krizlerin anatomisini incelerken tecrübelerimizden süzdüğümüz bilgilerle kapsamlı bir değerlendirme yapmaya çalıştık.

Türkiye'nin ve ABD'nin krizlerini iki ayrı bölümde inceledik. Türkiye'de 1982 Banker krizi, 1994 krizi, 2001 krizi ve Demirbank, Pamukbank ve İmarbank olaylarını ele aldık. Amerika Birleşik Devletleri'nde ise 1987 borsa çöküşü, 2000'de Dot-Com balonunun patlaması, Enron ve LTCM (1997-1998 Asya ve Rusya krizleri) ve en nihayet 2008 ve 2009'daki Büyük Finansal Kriz sırasında yaşananları anlattık. Finans sektöründe üst düzey yönetici olarak bu krizleri bizzat yaşadık.

Günümüz konjonktürünü yabancı yatırımlar, dış borçlar, enflasyon, asgari ücret, gümrük tarifeleri ve sıcak para gibi konular meşgul ediyor. Oysa teknolojik değişim giderek artan bir hızla gerçekleşiyor. Finans sektörü de ister istemez buna ayak uyduruyor. Kitabı tamamlarken bu konuların da ele alındığı günümüzdeki finans sisteminin işleyişine ve finans sektörünün geleceği konusundaki öngörülerimize yer verdik. Teknolojinin bugünkü finans sektörüne katkılarının yanı sıra "fintek" oluşumu, yapay zekâ ve demografik gelişmelerin sektörü gelecekte nasıl şekillendirebileceği konularında öngörüler sunmaya çalıştık.

Finansın asıl konusu, sermaye verimliliğini artırırken bunun beraberinde gelen riski yönetebilmektir. Yakın zamana kadar finans eğitiminde kabul edilen tam bilgi, rasyonellik, düşük işlem maliyeti ve diğer birçok varsayı-

mın artık doğru olmadığı biliniyor. Bunlar meğerse uydurma hikâyelermiş. Kitapta bu düşünsel yanılgılardan (cognitive bias) ve finans biliminde artık önemi kabul edilen, akılda bulunması gereken, davranışsal olgulardan bahsediyoruz. Bireylerin rasyonel ya da bağımsız davrandıkları, piyasa fiyatlarının her zaman tüm mevcut bilgileri yansıttığı gibi bazı modası geçen inançların kırılması gerektiği üzerinde duruyoruz.

Dünya nüfusu yavaşlayarak da olsa artıyor. Gayrisafi hasıla ise daha hızlı büyüyor. Öte yandan tüketim ile birlikte borçlanma ve finansallaşma çok daha hızlı artış gösteriyor. Ticaretin ve tüketimin hızlanmasından ve finansallaşmadan bir artık gelir elde ediliyor. Buna rağmen toplumlarda karamsarlık ve kurumlara güvensizlik de artıyor. Servet eşitsizliği ve kitlelerin hoşnutsuzluğu da yıldan yıla gelecek hakkında kaygılara neden olacak şekilde artıyor. Bunun başlıca nedeni herhâlde küreselleşme ile elde edilen artık ekonomik değerin büyük bir kısmının sadece küçük bir kesime gitmesi. Finans sektörü bu trendi körüklemeye devam edebilir veya toplumsal mutabakatın tahsisi ve katılımcı kalkınma için önemli katkılar sağlayabilir.

Çözüm arayışlarında finansın rolü büyük olacak. Finans gelecekte kamu yararına bir amaca hizmet etmeye devam edebilecek mi yoksa temel bireysel bankacılık dışında sadece varlıklı kesimi ilgilendiren bir oyun mu olacak? Borçlanmanın hızla artması nereye kadar devam edecek? Çevresel felaketlerin iklim değişikliğinden dolayı artan sıklıkla yaşanması sektörü nasıl değiştirecek? Yaşlı nüfusun artması, genç nüfusun azalması finansı nasıl etkileyecek? Dijital bankacılık ve yapay zekâ kolaylık ile güvenlik arasında nasıl bir denge kuracak?

Bu sorulara yanıt ararken, piyasa katılımcıları ve kurumlar için en önemli varlığın güven ve inanılabilirlik olduğunu, teknolojik gelişmenin hızlanarak devam edeceğini, sosyal yapının nesilden nesile değişmesine rağmen bir toplumun bireylerinin bin yıllardır evrildikleri şekilde davranacaklarını, finansın gelecekle ilgili bir bilim olduğunu, geleceğin bilinmezlik boyutunun bulunduğunu, dalgalar ve döngülerin, insanların geleceğin belirsizliğine karşı rasyonel olmayan davranışları nedeniyle şiddet kazandığını ve en önemlisi tarihten ve deneyimlerden öğrenilecek çok şey olduğunu aklımızda tutmamız gerekiyor.

Başkalarının deneyimlerinden öğrenmek daha iyidir. Friedrich Nietzsche'nin dediği gibi, *sizi öldürmeyen şey sizi daha kuvvetli yapar*. Başkalarının deneyimleri sizi "öldürmez" ama kendi deneyimleriniz öldürebilir. Öte yandan, bir insanın başkalarının deneyimleri aracılığıyla çekilen acının gerçek boyutunu hissetmesi çok zordur. Henüz büyük bir kriz yaşamamış genç

finansçılar büyük kararlar alırken olası bir krizin kaotik ortamını ve etkisini göz önüne getirmeye çalışmalılar. Bunun farkında olmak gelecekteki krizleri önlemek ve onlara hazırlıklı olmak açısından önemlidir. Döngülerin tekerrür edeceğinin farkında olmak son derece faydalıdır. Pazardaki bir balon oluşumu sırasında söylenebilecek en tehlikeli şey “Bu seferki farklı” cümlesidir. Döngüler ve krizler hiçbir zaman tıpatıp aynı olmamakla birlikte, insan beyninin tanıyacağı ve özümleyebileceği kalıpları vardır. Mark Twain’in dediği gibi, *tarih tekerrür etmeyebilir ama kesinlikle kafiyelidir*.

Umarız bu kitapta sunduğumuz tarih ve kişisel deneyimler, tekrarlanan bazı kalıpları ve eğilimleri yakalamanıza yardımcı olarak finansal ve profesyonel hayatınıza katkı sağlar.

İş hayatımız boyunca çalıştığımız şirketler, kurumlar, üniversiteler, öğrencilerimiz ve meslektaşlarımız sorumlu olduğumuz projelerimizi gerçekleştirmenin yanı sıra araştırmalarımıza devam etmemize de fırsat tanıdı, hatta fazlasıyla yardımcı oldu. Bu güzel ortamı bize sağladıkları için eski işverenlerimize ve çalışma arkadaşlarımıza minnettarız. Ailelerimiz hareketli iş hayatımızda ve bu kitabın araştırılması ve yazılması sürecinde büyük fedakârlıklar gösterdi ve bizi koşulsuz destekledi. Kendimizi şanslı hissediyor, onlara sonsuz sevgilerimizi ve teşekkürlerimizi iletiyoruz. Ailelerimizin, öğrencilerimizin ve meslektaşlarımızın desteği olmasaydı bu kitap mümkün olmazdı.

Saygılarımızla,
Mahmut Karayel - Reha Yolalan
Temmuz 2025

KRİZLERİN ANATOMİSİ

BÖLÜM 1

FİNANSAL SİSTEMLER GENEL BAKIŞ

*“Ne borç alan ol ne de borç veren. Borç çoğu zaman,
kendi kaybolduğu gibi sana arkadaş kaybettirir.
Borçlanma tasarrufun tevazusunu köreltir.”*

– WILLIAM SHAKESPEARE, 1603
(Hamlet’in ağzından)

İnsanlık Tarihinde Para ve Finansın Evrimi

Son arkeolojik ve antropolojik bilgilere göre, insanlığın Afrika'dan çıkıp önce Orta Doğu'ya, sonra Asya ve Avrupa'ya yayılması 50 bin ila 100 bin yıl öncesine dayanıyor. Arkeolojik kanıtlar, o zamanda bile deniz kabukları ve çakmak taşı gibi alet yapmak için kullanılan maddelerin değiş tokuş edildiğini gösteriyor. O çağlarda insanlar alışveriş için takas sistemini kullanıyordu. İyi toplayıcılar topladıkları meyve ve otları iyi avcılarla et karşılığı takas ediyor, bu şekilde her iki grup da varlığını sürdürebiliyordu.

Avlama ve toplamanın belirsizliği ve zorluğu insanları toprakta bir şeyler yetiştirerek karınlarını doyurmaya zorladı. Tarım ve ekin hasadı, doğası gereği mevsimseldi. Gıdanın çoğunluğu belirli mevsimlerde üretiliyor, tarımsal üretimin döngüsel doğası çiftçi topluluklarının yıl boyunca mali durumlarını yönetmelerini ve kendilerini geçindirmelerini zorlaştırıyordu. Zamanla, ortaya çıkan borç ve kredi kavramları insanlar arasında malların ve hizmetlerin daha uzun vadeli takasını mümkün kıldı. Takas da olsa, alışverişin alış ile veriş kısımları aynı zamanda olmayabiliyordu.

O zamanki insanların kendi ihtiyaçlarını karşılamak ve takas etmek için ürettikleri yiyecekler, giysiler, aletler, silahlar, hane gereçleri çeşitlendikçe takas sisteminin muhasebesi imkânsızlaştı.⁽¹⁾ Değer depolamak için para diye bir şey olması ve bu paranın değerinin altın, gümüş gibi nadir bulunan değerli metallere bağlanması geleneği bu şekilde doğdu. Bu madenler, dayanıklılıkları, nadir olmaları ve arzu edirlilikleri nedeniyle içsel bir değere sahipti ve bu nitelikler onları uzun süre depolamaya uygun kılıyordu. Tarihte gümüşün ve bakırın belirli saflıkta ve ağırlıkta sikkeler hâlinde basılarak kullanılması, bölgeler arası ticaretin gelişmesine paralel olarak alışveriş aracı yani para olarak kullanımı eski çağlara uzanıyor. Bu gümüş ve bakır sikkelerin saflıklarını ve gramajlarını taahhüt etmek için de siyasal otoritenin (kral, imparator vb.) sikkelere damgasını vurması gelenek hâline geldi. Tarihte ilk altın sikkenin basıldığı yerin Anadolu'da Lidya Krallığı'nın Sardes şehri (günümüzde Manisa sınırları içinde) olduğu biliniyor.

(1) Takas edilen mal ve hizmet sayısı 20 olduğunda 190 takas oranının akılda tutulması gerekir. Hâlbuki 20 mal ve hizmetin paraya göre 20 fiyatı olması ekonomik faaliyet için yeterli olacaktır.

Tarımsal ihtiyaçlar nedeniyle bankacılık mesleğinin ve borçlanmanın ortaya çıkmasına çeşitli faktörler katkı yaptı. En önemlisi, nakit akışı mevsimseldi. Hasat mevsiminden sonra mahsul satışından büyük gelirler elde edilebiliyor, hasat dışı zamanlarda ise mali zorluklarla karşı karşıya kalınıyordu. Hasattan sonra fazla ürünlerin yıl boyunca tüketilmek üzere depolanması gerekiyordu. Fazla ürünü bozulmadan, zararlı böceklerden ve diğer risklerden korumak için depolayacak tahıl ambarları gibi tesisler gerekiyordu. Bu yatırımı yapmak için de paraya ihtiyaç vardı. Tarım, hava koşullarına bağlı felaketler, ürün kıtlığı ve hasere istilasası dahil olmak üzere çeşitli risklere açıktı.⁽¹⁾ Çiftçiler, hasat başarısız olursa geçinmek için bir yıl boyunca mali yardım aramak zorundaydı. Tarım ürünlerinin fazlası, takas ve ticaretin birincil biçimi olarak vazife görüyordu. Tüccarlar ve çiftçiler, alışverişi kolaylaştırmak ve malların uzak pazarlara sevkiyatı ile ilgili riskleri azaltmak için garanti ve takas sistemlerine de ihtiyaç duyuyordu.

Tarımsal gelir ve giderlerin zaman farkını kapatmak, riskleri yönetmek ve tarım toplumlarında ticareti ve takası kolaylaştırmak ihtiyacı ilk borç verme sistemlerinin ve bankacılık uygulamalarının gelişmesine yol açtı. Tapınaklar, saraylar, tefeciler ve ilk mali araçlar, kredi vermek, değerli eşyaları emanet tutmak ve hatta bazen mahsul kıtlığına karşı sigorta sağlamak işlerini üstlendi. Mercimek, nohut, arpa, buğday gibi ilk tarımsal ürünlerin Mezopotamya'da ekilmesi, (eş zamanlı olarak Uzak Doğu'da da pirinç ekiliyordu) borç alıp verme mutabakatlarının da ilk olarak bu coğrafyalarda çıkmasına neden oldu.

Eski Çağlar (M.Ö. 3000 - M.S. 100)

Finans ve bankacılığın eski uygarlıklara kadar uzanan zengin bir tarihi var. Bilinen en eski bankacılık faaliyetleri M.Ö. 2000'li yıllara, antik Mezopotamya uygarlıklarına kadar uzanıyor. Babil gibi yerlerde tapınaklar ve saraylar, insanların tahıl, değerli metaller ve diğer değerli eşyalarını saklayabilecekleri emanet kurumları olarak hizmet verdi. Tapınaklar aynı zamanda özellikle tahıl ya da gümüş bazında borç veriyordu. M.Ö. 1750 civarında Babil hukukunu oluşturan Hammurabi Kanunları, krediler, faiz oranları ve geri ödemeler hakkında ayrıntılı düzenlemeler içeriyordu. O zaman dahi "organize" diyebileceğimiz bir finansal sistem vardı.

(1) Ambarlardaki buğdaya fareler dadanınca, Mezopotamyalılar çareyi kedileri evcilleştirmekte buldu.

Yazarların, akademisyen kimliklerinin yanı sıra engin iş deneyimleri ile zenginleştirerek hazırladıkları *Krizlerin Anatomisi* hem küresel krizlerin hem de ülkemizde yaşanan krizlerin kaynaklarına ışık tutuyor. - BURHAN KARAÇAM

Kriz anının gelişini erken sezenler ve benzer şekilde krizden çıkış anını erken teşhis edenler ekonominin [ortalama] büyümesinden daha hızlı gelişme gösterebiliyorlar... Bu kitap, yakın zaman kriz tecrübelerini anlatıyor. - ERKUT YÜCAOĞLU

Krizlerin bireyler, kurumlar ve toplumlar üzerindeki uzun vadeli etkilerini anlamak ve dirençli yapılar inşa etmek isteyen herkes için bu eser vazgeçilmez bir kaynak niteliğinde. - GÜLAY BARBAROSOĞLU

***Krizlerin Anatomisi*'nin ekonomi yazınında önemli bir boşluğu doldurduğuna inanıyorum. - MUHARREM YILMAZ**

Bu eser geleneksel bankacılıktan teknoloji yoğun finans sistemine evrilen yolu günahlarıyla sevaplarıyla çok net bir dille aktarıyor. - NAZAN SOMER ÖZELGİN

Finansın ileriye dönük gelişimiyle ilgili ipuçları veren bu değerli çalışma, ekonomistler, yatırımcılar, karar alıcılar ve meraklı okuyucular için vazgeçilmez bir başvuru kitabı niteliğinde. - ÖMER ARAS

Kitabın en çekici özelliği çok boyutlu olması. - SEYFETTİN GÜRSEL

***Krizlerin Anatomisi*, ekonomiye, finansa ve tarihe meraklı herkes tarafından kolaylıkla okunabilecek değerli bir çalışma. - ŞEVKET PAMUK**



Mahmut Karayel, Tarsus Amerikan Koleji'nde lise eğitimi ardından UC Berkeley'de endüstri mühendisi lisans ve yüksek lisans, ardından yine Berkeley'de yönetimsel araştırmaları doktorası yaptı. Boğaziçi Üniversitesi'nde öğretim üyeliği yaptı. Daha sonra ABD'de 30 yılı aşkın süreyle banka, yatırım bankası ve finans kuruluşlarında üst düzey yönetici olarak altyapı, enerji ve ulaşım projeleri finansmanları yönetti. Büyük Finansal Kriz sonrası yönetim ve finansman danışmanlığı, fon yönetimi ve girişim sermayesi alanlarında çalıştı. Start-up yatırımları yaptı, genç girişimcilere mentorluk verdi. Makine öğrenmesi ve derin öğrenme alanlarında da lisans sahibi olan Dr. Karayel, 2022'den itibaren zamanını seyahate, öğrenmeye ve yazmaya ayırıyor. Evli ve üç çocuk babasıdır.



Reha Yolalan, Galatasaray Lisesi'nin ardından İTÜ Endüstri Mühendisliği lisans, Boğaziçi Üniversitesi yüksek lisans ve Laval Üniversitesi'nde Yönetim Bilimleri doktorasını tamamladı. 1991'de başladığı Yapı ve Kredi Bankası'ndaki kariyerinde 2004-2005'te Genel Müdürlük ve Yönetim Kurulu üyeliği yaptı, bankanın yurt içi ve yurt dışı iştiraklerinde görev aldı. 2006-2024 arasında Tekfen Holding'de Kurumsal ve Mali İşlerden Sorumlu Grup Şirketler Başkan Yardımcısı olarak çalıştı, 15 grup şirketinde yönetim kurulu üyeliği yürüttü. QNB Finansbank ve QNB Faktoring'te bağımsız yönetim kurulu üyesi olarak görev yaptı. 2000'de doçent olan Yolalan, Boğaziçi, Marmara, Sabancı ve Bahçeşehir Üniversitelerinde bankacılık ve yönetim dersleri verdi; 2024'te profesör unvanını aldı. Evli ve iki çocuk babasıdır.

ISBN 978-975-14-2242-2



9 789751 422422

KDV'den muaf