



**T.C.**

**BURSA ULUDAĞ ÜNİVERSİTESİ**

**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**İKTİSAT ANABİLİM DALI**

**İKTİSAT POLİTİKASI BİLİM DALI**

**FİNANSAL İSTİKRARIN SAĞLANMASINDA FİNANSAL  
REGÜLASYONUN ROLÜ: TÜRKİYE BAĞLAMINDA BİR  
DEĞERLENDİRME (1980-2017)**

**(YÜKSEK LİSANS TEZİ)**

**Semih GÜL**

**BURSA**

**2019**



**T.C.**

**BURSA ULUDAĞ ÜNİVERSİTESİ**

**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**İKTİSAT ANABİLİM DALI**

**İKTİSAT POLİTİKASI BİLİM DALI**

**FİNANSAL İSTİKRARIN SAĞLANMASINDA FİNANSAL  
REGÜLASYONUN ROLÜ: TÜRKİYE BAĞLAMINDA BİR  
DEĞERLENDİRME (1980-2017)**

**(YÜKSEK LİSANS TEZİ)**

**Semih GÜL**

**Danışman:**

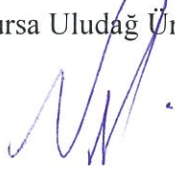
**Prof. Dr. Nejla Adanur AKLAN**

T.C.  
BURSA ULUDAĞ ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

İktisat Politikası Anabilim Dalı, İktisat Bilim Dalı'nda **701511046** numaralı **Semih GÜL**' ün hazırladığı "Finansal İstikrarın Sağlanmasında Finansal Regülasyonun Rolü: Türkiye Bağlamında Bir Değerlendirme (1980-2017" konulu Yüksek Lisans ile ilgili tez savunma sınavı **08 / 01 / 2019** - 9:30-10:30 saatleri arasında yapılmış, sorulan sorulara alınan cevaplar sonunda adayın tezinin. . . . . ( başarılı / başarısız ) olduğuna. . . . . ( oybirliği / oyçokluğu ) ile karar verilmiştir.

Üye (Tez Danışmanı ve Sınav Komisyonu  
Başkanı)

Prof. Dr. Nejla ADANUR AKLAN  
Bursa Uludağ Üniversitesi

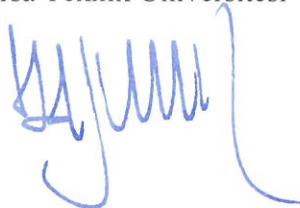


Üye

Prof. Dr. Ferudun YILMAZ  
Bursa Uludağ Üniversitesi



Üye  
Doç. Dr. Hilal YILDIRIR KESER  
Bursa Teknik Üniversitesi



08 / 01 / 2019



**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**  
**YÜKSEK LİSANS/DOKTORA İNTİHAL YAZILIM RAPORU**

**BURSA ULUDAĞ ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**  
**İKTİSAT ANABİLİM DALI BAŞKANLIĞI'NA**

Tarih: ~~08.~~ / ~~01.~~ / ~~2019~~

Tez Başlığı / Konusu: Finansal İstikrarın Sağlanmasında Finansal Regülasyonun Rolü: Türkiye Bağlamında Bir Değerlendirme (1980-2017)

Yukarıda başlığı gösterilen tez çalışmamın a) Kapak sayfası, b) Giriş, c) Ana bölümler ve d) Sonuç kısımlarından oluşan toplam ~~...169...~~ sayfalık kısmına ilişkin, ~~.08./ .01./2019~~ tarihinde şahsım tarafından ..... adlı intihal tespit programından (Turnitin)\* aşağıda belirtilen filtrelemeler uygulanarak alınmış olan özgünlük raporuna göre, tezimin benzerlik oranı % **13** 'tür.

Uygulanan filtrelemeler:

- 1- Kaynakça hariç
- 2- Alıntılar hariç/dahil
- 3- 5 kelimedenden daha az örtüşme içeren metin kısımları hariç

Bursa Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez Çalışması Özgünlük Raporu Alınması ve Kullanılması Uygulama Esasları'nı inceledim ve bu Uygulama Esasları'nda belirtilen azami benzerlik oranlarına göre tez çalışmamın herhangi bir intihal içermediğini; aksinin tespit edileceği muhtemel durumda doğabilecek her türlü hukuki sorumluluğu kabul ettiğimi ve yukarıda vermiş olduğum bilgilerin doğru olduğunu beyan ederim.

Gereğini saygılarımla arz ederim.

..20/.01./2019..

Adı Soyadı : Semih Gül

Öğrenci No: 701511046

Anabilim Dalı: İktisat

Programı: İktisat

Statüsü: Yüksek Lisans  Doktora

Danışman

Prof. Dr. Nejla Adanur Aklan

...../...../20.....

## Yemin Metni

Yüksek Lisans tezi olarak sunduğum “Finansal İstikrarın Sağlanmasında Finansal Regülasyonun Rolü: Türkiye Bağlamında Bir Değerlendirme” başlıklı çalışmanın bilimsel araştırma, yazma ve etik kurallarına uygun olarak tarafımdan yazıldığına ve tezde yapılan bütün alıntıların kaynaklarının usulüne uygun olarak gösterildiğine, tezimde intihal ürünü cümle veya paragraflar bulunmadığına şerefim üzerine yemin ederim.

Tarih ve İmza



**Adı Soyadı :** Semih GÜL

**Öğrenci No:** 701511046

**Anabilim Dalı:** İktisat

**Programı:** İktisat

**Statüsü:** Yüksek Lisans  Doktora

## ÖZET

Yazar Adı ve Soyadı : Semih GÜL  
Üniversite : Bursa Uludağ Üniversitesi  
Enstitü : Sosyal Bilimler Enstitüsü  
Anabilim Dalı : İktisat  
Bilim Dalı : İktisat Politikası  
Tezin Niteliği : Yüksek Lisans Tezi  
Sayfa Sayısı :  
Mezuniyet Tarihi :  
Tez Danışmanı : Prof. Dr. Nejla Adanur AKLAN

### **FİNANSAL İSTİKRARIN SAĞLANMASINDA FİNANSAL REGÜLASYONUN ROLÜ: TÜRKİYE BAĞLAMINDA BİR DEĞERLENDİRME (1980-2017)**

Finansal istikrar, genel tanımıyla finansal sistemin dengelerini bozabilecek beklenmedik durumlara karşı ekonominin dayanıklılığı olarak ifade edilmektedir. Küresel ölçekte son 30 yıllık dönemde finansal piyasaların serbestleşme süreci ve bütünleşmesi ile teknolojik gelişmeler, bu piyasaların giderek karmaşık hale gelmesine ve finansal araçların çeşitliliğinin artmasına yol açmıştır. Bu durum, finansal sistemi düzenleyen ve denetleyen otoritelerin yeni ve gelişen düzene nasıl adapte olacakları sorununu da beraberinde getirdi. Diğer taraftan bu dönemde hem gelişmiş ülkelerde, hem de yeni gelişen piyasa ekonomilerinde artan sıklıkla tekrarlanan finansal krizler yaşandı. Bu krizler etkiledikleri ülkelerin finansal sistemlerini bozmakla kalmayıp, aynı zamanda ekonomik faaliyet hacmi üzerinde de şiddetli olumsuzluklara yol açmıştır. Denetleme ve düzenleme anlamına gelen regülasyon kavramı bu çerçevede tekrar önem kazanmış ve finansal regülasyonların gerekliliği sık tartışılan bir konu haline gelmiştir. Türkiye’de 1994, 2000 Kasım ve 2001 Şubat finansal ve 2008 Küresel krizlerinin önlenmesi amacıyla birçok finansal regülasyon programı uygulanmış ve regülasyon kurumlarına yönelik çeşitli düzenlemeler yapılmıştır. Bu bağlamda, bu çalışmada, Türkiye’de finansal istikrarın sağlanmasında finansal regülasyonların nasıl bir rol oynadığı ülkede yaşanan krizler ışığında analiz edilmeye çalışılmıştır.

#### **Anahtar Kelimeler:**

Finansal İstikrar, Finansal Regülasyon, Sistemik Risk, Makro İhtiyati Politikalar.

## **ABSTRACT**

Name and Surname : Semih GUL  
University : Bursa Uludag University  
Institution : Social Science Instution  
Field : Economics  
Branch : Economic Policy  
Degree Awarded : Master  
Total Pages :  
Graduation Date :  
Supervisor : Prof. Dr. Nejla Adanur AKLAN

### **THE ROLE OF FINANCIAL REGULATION ENSURING FINANCIAL STABILITY: AN ANALYSIS FOR TURKEY**

Financial stability, generally, is defined as the resilience of the economy against unforeseen circumstances which may disrupt the balance of the financial system. In the last 30 years, integration of financial markets globally and the technological developments have led to increase in complexity of these markets and the diversity of financial instruments. This has brought the question of how the regulators and supervisors of the financial system will adapt to the new order. On the other hand, in this period, the frequency of financial crisis experienced in both developed and developing countries has increased. These crises have not only deteriorated the financial systems of the countries they affect, but have also caused severe negativity on the volume of economic activity. The concept of regulation which means supervision and regulation, has gained importance in this context and the necessity of financial regulations has become a frequently discussed issue. in order to prevent the crises in Turkey (1994, November 2000, February 2001 and 2008 Global Financial Crisis) many financial regulation programs were applied and various regulations for regulatory institutions have been made. In this context, in this study, how the financial regulation play a role in ensuring financial stability in Turkey has tried to be analyzed in the light of crises experienced in the country.

#### **Key Words:**

Financial Stability, Financial Regulation, Systemic Risk, Macroprudential Policies.

## ÖNSÖZ

Öncelikle, tez süreci boyunca anlayışını hiçbir zaman esirgemeyen, her daim tüm sabrıyla değerli bilgilerini benimle paylaşan, güler yüzünü ve samimiyetini benden esirgemeyen Saygıdeğer Hocam Prof. Dr. Nejla Adanur Aklan'a teşekkürü bir borç bilirim. Ayrıca, çalışmam boyunca vermiş olduğu maddi ve manevi desteğini hiçbir zaman ödeyemeyeceğim sevgili hocam ve arkadaşım Arş. Gör. Sevginaz Işık'a ve süreç boyunca her zaman yanımda olan sevgili aileme sonsuz teşekkürler.

**Semih GÜL**

**BURSA, 2019**





**BOŞ SAYFA**



## İÇİNDEKİLER

TEZ ONAY SAYFASI .....	i
YÜKSEK LİSANS/DOKTORA İNTİHAL YAZILIM RAPORU.....	ii
YEMİN METNİ.....	iii
ÖZET.....	iiiv
ABSTRACT .....	v
ÖNSÖZ .....	vi
BOŞ SAYFA .....	vii
İÇİNDEKİLER.....	viii
KISALTMALAR .....	xiii
TABLolar .....	xv
ŞEKİLLER .....	xviii
GRAFİKLER .....	xix
GİRİŞ .....	1

### **BİRİNCİ BÖLÜM (FİNANSAL İSTİKRAR: KAVRAMSAL VE TEORİK ÇERÇEVE)**

1.1. Finansal İstikrar Kavramı.....	3
1.2. Finansal İstikrar Kavramının Tanımlanmasında Yaşanan Güçlükler.....	4
1.3. Finansal İstikrarı Tanımlama Çabaları.....	9
1.3.1. Finansal İstikrarın " İstikrar " Üzerinden Tanımları.....	9
1.3.2. Finansal İstikrarın "İstikrarsızlık" Üzerinden Tanımları.....	13
1.4. Finansal İstikrarın Önemi.....	15
1.5. Finansal İstikrarın Unsurları.....	17
1.5.1. Makroekonomik Koşullar.....	19
1.5.2. Finansal Piyasalar.....	20
1.5.3. Finansal Kurumlar.....	20
1.5.4. Finansal Altyapı.....	21
1.6. Finansal İstikrar Analizi .....	22
1.6.1. Finansal İstikrar Ölçüm Yöntemleri.....	24
1.6.1.1 .Piyasa Verilerinden Elde Edilen Göstergeler.....	25
1.6.1.2. Vektörel Oto-Regresyon (VAR)Modelleri.....	25
1.6.1.3. Erken Uyarı Sistemleri.....	26
1.6.1.4. Stres Testi Analizleri.....	29

1.6.1.5. Gösterge (Endeks) Temelli Yaklaşımlar.....	33
1.6.1.5.1 Finansal İstikrar Göstergeleri.....	34
1.6.1.5.2 Bankacılık sağlamlık göstergeleri.....	40
1.6.1.5.3 Makro Gösterim Yaklaşımları.....	42
1.7 Finansal İstikrarın Sağlanması ve Sürdürülmesinde Merkez Bankalarının Sorumluluğu.....	43
1.7.1 Fiyat İstikrarı-Finansal İstikrar Arasındaki İlişki.....	45
1.8 Finansal İstikrarın Sağlanmasında Rol Alan Düzenleyici ve Denetleyici Kuruluşlar.....	47
1.8.1 Uluslararası Kuruluşlar.....	47
1.8.1.1 IMF.....	48
1.8.1.2 Dünya Bankası.....	50
1.8.1.3 Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS).....	49
1.8.1.4 Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonu Örgütü (IOSCO).....	49
1.8.1.5 Uluslararası Sigorta Denetim Otoriteleri Birliği (IAIS).....	49
1.8.1.6 Finansal istikrar Kurulu (FSB).....	50
1.8.1.7 Avrupa İstikrar Mekanizması (ESM).....	51
1.8.2 Ulusal Kuruluşlar.....	51

**(İKİNCİ BÖLÜM)**  
**REGÜLASYON TEORİLERİ VE FİNANSAL REGÜLASYON: KAVRAMSAL VE TEORİK ÇERÇEVE)**

2.1.Regülasyon Kavramı.....	54
2.2.Regülasyon Türleri.....	56
2.2.1.İktisadi Regülasyon.....	57
2.2.2.Sosyal Regülasyon.....	57
2.2.3.İdari Regülasyon.....	58
2.3.Regülasyon Teorileri.....	58
2.3.1.Kamu Yararı Yaklaşımı.....	59
2.3.2. Özel Çıkar Grupları Teorisi: Chicago Okulu Yaklaşımı.....	63
2.3.3. Kamu Tercihini ya da Rant Kollama Teorisi.....	65
2.4.Yeni Finansal Mimari: Finansal Regülasyon.....	65
2.5.Finansal Regülasyonun Gerekçeleri: Piyasa Başarısızlığı.....	67

2.5.1.Asimetrik Enformasyon.....	67
2.5.2.Dışsallıklar.....	69
2.5.3.Piyasa Gücü.....	70
2.5.4.Parasal Kontrol.....	70
2.6 Finansal Sistem İstikrarını Tehdit Eden Riskler: Finansal İstikrarsızlık.....	71
2.6.1.Kurumsal Yapıda Zayıflık.....	73
2.6.2.Kırılgan Finansal Sistem .....	74
2.6.3.Altyapıdan Kaynaklanan Riskler.....	75
2.6.4.Makroekonomik Görünümün Bozulması.....	76
2.7. Piyasa Başarısızlıklarının Yaratabileceği Sonuçlar: Finansal Krizler.....	77
2.7.1. Finansal Kriz Türleri.....	80
2.7.1.1.Para Krizleri.....	81
2.7.1.2.Bankacılık Krizleri.....	81
2.7.1.3.Dış Borç Krizi.....	82
2.7.1.4.Sistemik Finansal Kriz.....	83
2.8.Finansal Regülasyonun Amaçları ve Araçları.....	83
2.8.1.Finansal Regülasyonun Amaçları: Etkinlik-İstikrar İkilemi.....	83
2.8.1.1.Finans Sektörünü Sistemik Riske Karşı Korumak.....	84
2.8.1.2.Finansal Kurum Müşterilerinin Korunması.....	84
2.8.1.3.Rekabetin Korunması ve Etkinliğin Sağlanması.....	86
2.8.1.4.Finansal İstikrar - Parasal İstikrar Finansal.....	86
2.8.2.Finansal Regülasyon Araçları.....	87
2.8.2.1.Önleyici (Ex Ante) Araçlar.....	87
2.8.2.2.Koruyucu (Ex Post) Araçlar .....	87
2.8.2.3.Sistemik Riskten Korunmaya Yönelik Araçlar .....	88
2.8.2.4.Finansal Kurum Müşterilerinin Korunmasına Yönelik Araçlar.....	91
2.8.2.5.Rekabetin Korunması ve Etkinliğin Sağlanmasına Yönelik Araçlar.....	93
2.8.2.6.Finansal İstikrar Parasal İstikrar Amacına Yönelik Araçlar.....	93
2.9.Uluslararası Bankacılık Faaliyetlerinin Düzenlenmesi (Basel Süreçleri).....	95
2.9.1.Basel I.....	95
2.9.2.Basel II.....	96
2.9.3.Basel III.....	98

2.10.Finansal Regülasyon Politikaları.....	101
2.10.1.Mikro İhtiyati Politika Yaklaşımı.....	102
2.10.2.Makro İhtiyati Politika Yaklaşımı.....	104

**ÜÇÜNCÜ BÖLÜM**  
**(TÜRKİYE'DE FİNANSAL İSTİKRARIN SAĞLANMASINA YÖNELİK UYGULANAN**  
**FİNANSAL REGÜLASYONLAR)**

3.1.1980- 1989 Dönemi: Finansal Liberalizasyon Süreci.....	106
3.1.1.24 Ocak 1980 Programının Stratejisi ve Hedefleri.....	107
3.1.2.24 Ocak 1980 kararları sonrası süreç.....	108
3.1.3.1982 Bankerler Krizi.....	110
3.1.4.Finansal Regülasyonlar.....	111
3.1.4.1.Menkul Kıymetler Piyasasının Kurulması.....	111
3.1.4.2.Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonunun (TMSF) Kurulması.....	112
3.1.4.3.Bankalararası Para Piyasasının (Interbank) Kurulması.....	112
3.1.4.4.Kamu Kâğıtları Piyasasının ve Açık Piyasa İşlemlerinin Oluşturulması.....	113
3.1.4.5.Bankacılık Sektörüne İlişkin Temel Düzenlemeler.....	113
3.1.5.Finansal Regülasyonların Finansal Piyasalardaki Yansımaları.....	114
3.2.1989 Sermaye Hareketlerinin Serbestleşmesi.....	117
3.2.1.Sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi sonrası süreç ve 1994 Krizi.....	118
3.2.2.Finansal Regülasyonlar.....	121
3.2.2.1.Mevduat Sigortası.....	121
3.2.2.2. Hazineye İlişkin Düzenlemeler.....	122
3.2.2.3. Kambiyo İşlemlerine İlişkin Düzenlemeler.....	122
3.2.2.4. Sermaye Piyasası Kuruluna İlişkin Düzenleme.....	123
3.2.2.5. Bankacılık Sektörüne İlişkin Temel Düzenlemeler.....	123
3.2.3.Finansal Regülasyonların Finansal Piyasalara Yansımaları.....	124
3.2.4.2000 ve 2001 Krizleri.....	130
3.2.5.İstikrar ve Yeniden Yapılandırma Dönemi: 2002-2007.....	134
3.2.6.Finansal Regülasyonlar.....	135
3.2.7.Finansal Regülasyonların Finansal Piyasalara Yansımaları.....	136
3.2.8.2008 Küresel Finansal Kriz.....	139

3.2.8.1.2008 Küresel Finansal Krizi'nin Türkiye Finansal Sistemine Etkileri.....	140
3.2.8.2.Küresel Krizlere Küresel Çözümler: Yeni Finansal Mimari Tartışmaları.....	144
3.2.8.3.Türkiye'nin Yeni Küresel Finansal Mimariye Uyum Çabaları.....	145
3.2.8.4. Küresel Kriz Sonrasında Türkiye'de Uygulanan Makro İhtiyati Politikalar.....	147
3.2.9.Finansal istikrar endeksinin oluşturulması.....	156
3.2.9.1.Finansal İstikrar Endeksinin Oluşturulmasında Kullanılan Değişkenler.....	157
3.2.9.2.Finansal İstikrar Endeksinin Oluşturulmasında Kullanılan Yöntem.....	159
3.2.9.3. Finansal İstikrar Endeksinin Finansal Regülasyon Bağlamında Analizi.....	161
SONUÇ.....	165
KAYNAKLAR.....	170



## KISALTMALAR

**BDDK:** Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu

**BIS:** Uluslararası  demeler Bankası

**BSYYP:** Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı

**CAMELS:** Sermaye Yeterliliği, Aktif Kalitesi, Sağlıklı Yönetim, Kazanç ve K rlilik, Likidite ve Piyasa Risklerine Karşı Duyarlılık Göstergeleri

**DİBS:** Devlet İç Borçlanma Senetleri

**DYY:** Doğrudan yabancı yatırımlar

**EMP:** Enflasyon ile Mücadele Programı

**ESM:** Avrupa İstikrar Mekanizması ESM

**FED:** Federal Rezerv Sistemi

**FSAP:** Finansal Sektör Değerlendirme Programı

**FSB:** Finansal istikrar Kurulu

**GEGP:** Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı

**GSYİH:** Gayrı Safı Yurtiçi Hasıla

**IBRD:** Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası

**IOSCO:** Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonu  rg t 

**İMKB:** İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

**PPK:** Para Politikası Kurumu

**SPK:** Sermaye Piyasası Kurulu

**SRKK:** Sistemik Risk Koordinasyon Komitesi

**SRY:** Sermaye Yeterliliği Rasyosu

**TCMB:** Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası

**TMSF:** Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu

**TMV:** Toplam Mali Varlıklar





## TABLÖLAR

<b>Tablo 1.1.</b> Merkez Bankalarının Finansal İstikrar Tanımları.....	12
<b>Tablo 1.2.</b> Finansal İstikrarın Tanımlanması.....	14
<b>Tablo 1.3.</b> Probit/logit Yaklaşımı Kullanılarak Krizlerin Tespit Edilmesine Yönelik Yapılan Çalışmalar.....	29
<b>Tablo 1.4.</b> Makro Stres Testi Uygulama Süreci.....	32
<b>Tablo 1.5.</b> Finansal Sağlamlık Göstergeleri ve Makro İhtiyati göstergeler.....	36
<b>Tablo 1.6.</b> TCMB Finansal Sağlamlık Endeksi AltBileşenleri.....	41
<b>Tablo 1.7.</b> BDDK Bankacılık Sektörü Finansal Sağlamlık Göstergeleri.....	42
<b>Tablo 1.8.</b> Finansal İstikrarın Sağlanmasında Rol Alan Kurumlar.....	52
<b>Tablo 2.1.</b> Finansal İstikrar İçin Risk Kaynakları.....	72
<b>Tablo 2.2.</b> Basel II’de Asgari Sermaye Yeterliliği.....	97
<b>Tablo 2.3.</b> Basel I ve Basel II’ nin Karşılaştırılması.....	98
<b>Tablo 2.4.</b> Güçlendirilmiş Sermaye Çerçevesi: Basel II’den BaselIII.....	93
<b>Tablo 2.5.</b> Makro İhtiyati ve Mikro İhtiyati Politikaların Karşılaştırılması.....	102
<b>Tablo 2.6.</b> Makro ve Mikro İhtiyati Politik Araçları.....	103
<b>Tablo 3.1.</b> 1980 – 1988 Dönemi Türkiye’de Temel Makroekonomik Göstergeler.....	109
<b>Tablo 3.2.</b> Finansal Sisteme İlişkin Göstergeler.....	114
<b>Tablo 3.3.</b> 1980-1989 Döneminde Türkiye’de Toplam Mali Varlıkların Dağılımı.....	115
<b>Tablo 3.4.</b> 1980-1989 Döneminde Türkiye’de Bankacılık Sektöründeki Aktiflerin Bilanço İçerisindeki Dağılımı (%).....	116
<b>Tablo 3.5.</b> 1980-1988 Döneminde Türkiye’de Bankacılık Sektörünün Karlılığı (%).....	116

<b>Tablo 3.6.</b> 1980-1988 Döneminde Türkiye’de Bankacılık Sektörünün Sermaye Yeterlilik Oranları (%).....	117
<b>Tablo 3.7.</b> 1989 – 1994 Dönemi Türkiye’de Temel Makroekonomik Göstergeler.....	118
<b>Tablo 3.8.</b> 1989-2001 Döneminde Türkiye’de Finansal Derinlik Göstergeleri (%).....	125
<b>Tablo 3.9.</b> 1990-2001 Döneminde Türkiye’de Enflasyon ve Faiz Oranları (%).....	126
<b>Tablo 3.10.</b> 1989-2001 Döneminde Türkiye’de Toplam Mali Varlıkların Dağılımı (%).....	127
<b>Tablo 3.11.</b> 1989-2001 Döneminde Türkiye’de Bankacılık Sektöründeki Aktiflerin Bilanço İçerisindeki Dağılımı (%).....	128
<b>Tablo 3.12.</b> 1989-2001 Döneminde Türkiye’de Bankacılık Sektörünün Sermaye Yeterlilik Oranları (%).....	129
<b>Tablo 3.13.</b> 1989-2001 Döneminde Türkiye’de Bankacılık Sektörünün Karlılığı (%).....	129
<b>Tablo 3.14.</b> 2000 Krizi’nde Sermaye Hareketleri (Milyon Dolar).....	132
<b>Tablo 3.15.</b> İnterbank Gecelik Faiz Oranları (%).....	132
<b>Tablo 3.16.</b> Düzenleyici Çerçeveyi Güçlendiren Başlıca Düzenlemeler ve Etkileri.....	136
<b>Tablo 3.17.</b> Operasyonel Göstergeler (2002-2007).....	136
<b>Tablo 3.18.</b> 2002-2007 Döneminde Türkiye’de Toplam Mali Varlıkların Dağılımı (%).....	137
<b>Tablo 3. 19.</b> 2002-2007 Döneminde Türkiye’de Bankacılık Sektöründeki Aktiflerin Bilanço İçerisindeki Dağılımı (%).....	138
<b>Tablo 3.20.</b> 2002-2007 Döneminde Türkiye’de Bankacılık Sektörünün Sermaye Yeterlilik Oranları (%).....	139
<b>Tablo 3.21.</b> 2002-2007 Döneminde Türkiye’de Bankacılık Sektörünün Karlılığı (%).....	139
<b>Tablo 3.22.</b> Operasyonel Göstergeler (2008-2011).....	141
<b>Tablo 3.23.</b> Finans Sektörünün Kârlılık Görünümü 2007-2011 (Milyon TL).....	141
<b>Tablo 3.24.</b> Bankacılık Sektörü Finansal Sağlamlık Göstergeleri.....	142
<b>Tablo 3.25.</b> TCMB'nin Para Politikası Çerçevesi (Eski-Yeni Karşılaştırması).....	147
<b>Tablo 3.26.</b> Tüketici Kredilerine Yönelik Alınan Makro İhtiyati Tedbirler.....	153

<b>Tablo 3.27.</b> Tüketici Kredilerine Yönelik Risk Ağırlığı Düzenlemeler.....	154
<b>Tablo 3.28.</b> Kredi Büyüme Oranları Yıllık Yüzde.....	156
<b>Tablo 3.29.</b> Finansal Sağlamlık Endeksi Bileşenleri.....	158
<b>Tablo 3.30.</b> Değişkenlerin Standardize Edilmiş Gösterimi.....	160



## ŞEKİLLER

Şekil 1.1. Finansal Sistemin Performansını Etkileyen Faktörler.....	17
Şekil 1.2. Finansal İstikrarın Sürdürülebilmesi İçin Gerekli Operasyonel Yapı.....	18
Şekil 1.3. Finansal İstikrar Analiz Çerçevesi.....	23
Şekil 1.4. Makroekonomik Stres Testleri İçin Genel Çerçeve.....	33
Şekil 1.5. Makro Öngörü Analiz Çerçevesi.....	39
Şekil 1.6. TCMB Finansal İstikrar Makro Gösterimi.....	44
Şekil 2.1. Regülasyon Türleri.....	56
Şekil 2.2. Finansal İstikrarsızlık ve Kriz Sürecinin Reel Ekonomiye Etkileme Süreci.....	79
Şekil 2.3. Makro-ihtiyati Politikanın Diğer Politikalarla Etkileşimi.....	105
Şekil 3.1. Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri.....	120
Şekil 3.2. 2001 Şubat Krizi.....	134
Şekil 3.3. Yeniden Yapılandırma Programı Şeması.....	135

## GRAFİKLER

<b>Grafik 3.1.</b> TCMB Politika Faizi ve Faiz Koridoru.....	149
<b>Grafik 3.2.</b> TL ve Yabancı Para Zorunlu Karşılık Oranları (%).....	150
<b>Grafik 3.3.</b> Finansal Sağlık Endeksi.....	161



# GİRİŞ

Yirminci yüzyılın son çeyreğinde yaşanan en önemli gelişmelerden biri, finansal sistemlerin dünya genelinde modernleşmesi ve liberalizasyonu olmuştur. Finansal sektörde yaşanan hızlı değişimler, bilgi-işlem teknolojilerindeki gelişmeler, yeni finansal araçların gelişmesi ve küreselleşmeyle beraber coğrafi sınırların ortadan kalkması, finansal hizmetlerin çeşitlenerek yaygınlaşmasını beraberinde getirmiştir. Diğer yandan söz konusu dönemde dünya genelinde sıklığı artan ve tekrarlanan finansal krizler yaşanmıştır. Meydana gelen krizlerde parasal/finansal değişkenler büyük rol oynamıştır. Geleneksel iktisat literatürüne göre, bu değişkenler reel ekonomi üzerinde herhangi bir etkiye sahip değildi. Diğer bir ifadeyle geleneksel iktisat, finansal-reel sektör etkileşimini ihmal etmişti Ancak, bu görüşün aksine meydana gelen krizler, ülkelerin finansal sistemlerini bozmakla kalmayıp reel ekonomi üzerinde şiddetli olumsuzluklara yol açmıştır. Finansal piyasalarda başlayıp reel ekonomiye yayılan finansal şoklar, iktisatçıların son yıllarda finansal yapıya gösterdikleri ilginin artmasına sebep olmuştur.

Finansal krizlerin artması ve bunların ağır maliyetleri, ve son olarak Asya Krizinin ardından sistemin bir bütün olarak risk taşıdığı düşüncesi akademik ve resmi çevrelerde bu konuda yükselen seslerin gerekçesi oldu. Son olarak 2007 yılında Amerika'da başlayan ve tüm dünyaya yayılan küresel kriz ile birlikte finansal istikrar konusu ağırlıklı olarak gelişmekte olan ülkelerin konusu olmaktan çıkarak bütün dünyanın problemi haline geldi.

2008 yılında yaşanan küresel finansal kriz ise, finansal sistemin bir bölümünde oluşabilecek aksaklıkların tüm sisteme yayılmasına neden olabilecek sistemik risklerin tespit edilmesinde, finansal sistemde oluşan kırılmalıkların kontrol altında tutulmasında ve dışsal şokların sisteme olan olumsuz etkilerinin azaltılmasında, geleneksel ekonomi politikalarının, finansal düzenlemelerin, mikro riskleri azaltıcı politikaların ve mevduat güvence sisteminden oluşan finansal güvenlik ağlarının yetersiz kaldığını göstermiştir. Finansal istikrarın sağlanabilmesi ve korunabilmesi için geleneksel politika araçlarının yanı sıra makro ihtiyati tedbirlerin de gerektiği yönündeki görüşler belirginleşmiştir.

Bu çalışmanın amacı finansal istikrarın sağlanmasında finansal regülasyonların oynadığı rolü Türkiye bağlamında araştırmaktır. Çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Çalışmanın birinci bölümünde finansal istikrar kavramı geniş bir literatür çerçevesinde

anlatılmaktadır. Aynı bölümde finansal istikrarın tanımlanmasında yaşanan zorluklar, finansal istikrarın unsuru, finansal istikrarın analiz ve ölçüm yöntemlerine yer verilmiştir.

Çalışmanın ikinci bölümünde temel amacı finansal istikrarı sağlamak olan finansal regülasyonlara yer verilmiştir. Aynı bölümde finansal regülasyonların türlerine, amaçlarına gerekçelerine, araçlarına ayrıntılı bir şekilde yer verilmiştir

Çalışmanın son bölümünde finansal istikrarın sağlanmasında finansal regülasyonların rolü Türkiye örneği ile saptanmaya çalışılmıştır. Analiz dönemi olarak Türkiye'nin 1980-2017 arası dönem seçilmiştir. O dönemdeki finansal istikrar tespiti için finansal istikrarı iyi bir şekilde yansıtan finansal sağlık endeksinden yararlanılmıştır.



## BİRİNCİ BÖLÜM

### FINANSAL İSTİKRAR: KAVRAMSAL VE TEORİK ÇERÇEVE

#### 1.1. Finansal İstikrar Kavramı

Finansal istikrar kavramı, 1990'lı yıllarda yaygınlaşan finansal krizlerin ülke ekonomilerine getirdiği ağır maliyetler sebebiyle ön plana çıkmıştır. Finansal istikrar konusuna karşı artan ilginin ana nedenleri; finansal krizlerin artan sıklıkları, finansal işlemlerin önemli boyutlara ulaşan hacmi ve yeni finansal araçların artan karmaşıklığıdır (Cihak, 2007: 4).

90'lı yılların başlarında küresel finansal sistem, sunduğu yenilikler ile ekonomide ihtiyaç duyulan kaynakları kolay ve güvenli bir şekilde temin eden bir yapı olarak görülüyordu. Finansal serbestleşme, bilişim ve iletişim teknolojilerinde meydana gelen ilerlemeler, sermaye hareketlerinin uluslararası dolaşımını kolaylaştıran yasal düzenlemeler gibi etkenlerle finansal sistem önemli bir büyüme gösterdi. Bu sürece yaygınlığı, sıklığı ve şiddeti artan ve nihayetinde sistemik bir özellik taşımaya başladıkları düşünülen krizlerin eşlik etmesi finansal küreselleşmenin getirdiği faydalar yanında yüksek maliyetlere de yol açabileceği kaygılarını ortaya çıkardı:

*" Finansal küreselleşme, finansal sistemin serbestleştirilmesi gibi olgular, gelişmekte olan ekonomilerin lehine birçok önemli sonuçlar doğurmuştur. Ancak, finansal küreselleşmenin zorunlu olarak daima faydalı olduğunu söyleyemeyiz. Tam aksine, son derece yıkıcı da olabilir. Finansal sistemi yabancı sermaye akımlarına açmak finansal istikrarsızlığa ve yıkıcı finansal krizlere yol açabilir ve açmıştır da. Bu krizler, şiddetli sorunlara, acılara ve hatta şiddete yol açmıştır ." (Mishkin, 2006: 1).*

Finansal sistem mimarisi özellikle Asya Krizi, açıkça sorgulanmaya başlandı. 1997-98 Asya Krizinin meydana gelmesi ile birlikte uluslararası finansal sistemin reformasyonuna ve güçlendirilmesine hız verildi (Eichengreen, 2002: 10). Özet olarak, finansal krizlerin artması



ve bunların ağır maliyetleri, ve son olarak Asya Krizinin ardından sistemin bir bütün olarak risk taşıdığı düşüncesi akademik ve resmi çevrelerde bu konuda yükselen seslerin gerekçesi oldu. Son olarak 2007 yılında Amerika’da başlayan ve tüm dünyaya yayılan küresel kriz ile birlikte finansal istikrar konusu ağırlıklı olarak gelişmekte olan ülkelerin konusu olmaktan çıkarak bütün dünyanın problemi haline geldi. Gelişmiş ekonomilerde baş gösteren finansal karmaşa, hem kamunun hem de özel sektörün politikalarını, iş modellerini ve risk yönetim şekillerini yeniden gözden geçirmelerine yol açtı (Borio, 2008: iii).

Finansal istikrar konusunda bu geniş ilgiye rağmen, üzerinde henüz genel kabul gören işlevsel bir tanıma ulaşılamaması, konunun problemleri içeriğinin bir göstergesi olarak kabul edilmektedir. Henüz tanımına dahi ulaşılmadığı halde bu kavramın özellikle son on yılda böylesine yaygın bir şekilde tartışılması, kavramın önemini göstermektedir. Finansal istikrar kavramının mutlak olarak tanımlanamamasının nedeni, bir veya az sayıdaki faktörle açıklanamayacak kadar karmaşık ve çok boyutlu bir özellik taşımasından kaynaklanmaktadır (Şimşek, 2010: 5).

Her alanda temel bir başarı kriteri olarak sunulan istikrar kavramı; Büyük Türkçe sözlüğünde “*Aynı kararda, biçimde sürme, kararlılık*” biçiminde ifade edilmiştir (TDK, 2017). Bu ifadeden hareketle, istikrar kavramının iki temel özelliği olduğu söylenebilir; birincisi, süreklilik ve sürekliliği bozan şoklara direnebilme yeteneği. İkincisi ise, süreklilik bozulduğunda tekrar yeniden bunu sağlayabilme kapasitesidir. Kavramın sahip olduğu bu özelliklerden dolayı “istikrar” arayışı veya beklentisi, toplum açısından bir iktisadi talep olarak her zaman gündemde olmuştur.

Finansal istikrar kavramı ise; 20. yüzyılın sonlarından itibaren; hem teknoloji hem de finans alanında yaşanan hızlı gelişmeler neticesinde önem kazanmaya başlamıştır. 2008 yılında meydana gelen son küresel kriz ile birlikte finansal istikrarın önemi biraz daha artmış, ekonomi yönetimlerinin temel hedefi haline gelmiştir (Tiryaki, 2012: 1).

## **1.2. Finansal İstikrar Kavramının Tanımlanmasında Yaşanan Güçlükler**

Finansal istikrarın tesis edilmesinin ve sürdürülmesinin politika yapıcıların amaç fonksiyonlarına eklenmesiyle beraber finansal istikrar kavramının tanımlanmasına ilişkin yapılan çalışmalarda artış yaşanmıştır. Buna karşılık literatürde kavramın tanımlanmasına yönelik üzerinde uzlaşmış bir model ve analitik çerçeve bulunmamaktadır (Issing, 2003: 1). Bu nedenle finansal istikrarı tanımlamak fiyat istikrarını (parasal istikrar) ve makroekonomik

istikrarı tanımlamaktan daha zordur (Schinasi, 2004: 12). Şöyle ki; iktisadi literatürde fiyat istikrarı kavramının niceliksel ve genel olarak kabul edilen bir tanımı yapılmasına rağmen, finansal istikrar kavramı için bunu söylemek güçtür.

Fiyat istikrarı; 18 ay ve 2 yıllık bir süreçte enflasyon oranının veya fiyat düzeyinin yatay bir hareket içinde istikrarlı olmasıdır (Schinasi, 2003: 4). Bununla birlikte Fischer (1996: 20), fiyat istikrarını, yıllık %1-3 aralığında gerçekleşen enflasyon oranı olarak tanımlamaktadır. Görüldüğü gibi fiyat istikrarı tanımlanırken, enflasyon oranı gibi tek ve ölçülebilir gösterge yeterli olmasına rağmen, finansal istikrar için benzer açıklamalar yapılamamaktadır.

Finansal istikrar kavramının tanımlanmasında görüş birliğine varılmamasının önemli sebeplerinden biri, kavramın oynaklığın (volatility) olmaması anlamında kullanılması ve oynaklığın ise, finansal piyasalar açısından sorun yaratıyor olmasından ileri gelmektedir. İstikrar gösteren finansal piyasada bile varlık fiyatları yüksek oynaklığa sahip olabilir (Schinasi, 2003: 11). Varlık fiyatlarındaki oynaklık, bazı kurumlar için risk unsuru sayılırken, bazı kurumların iflasına sebebiyet verebilir. Yaşanan bu durum, istikrar faktörü ya da sistemin dirençli olması şeklinde görülebilir. Burada önem arz eden oynaklığın, sistemik risk<sup>1</sup> oluşturmaması ve reel ekonomiye tesir etmemesidir (Issing, 2003: 3). Finansal istikrarın tanımlanması hususunda görüş birliğine varılmamasının diğer bir sebebi, finansal istikrar kavramı üzerinde hem teoride hem de uygulama aşamasında sürekli yeni gelişmeler yaşanmasıdır.

Schinasi, finansal istikrar tanımına ilişkin zorlukları şu şekilde sıralamıştır (Schinasi, 2004: 11-12):

- *Finansal istikrara yönelik gelişmeler, nitel veya nicel olarak tek bir göstergeyle açıklanamaz:* Fiyat istikrarıyla karşılaştırıldığında, finansal istikrarın ölçümüne yönelik somut ve tek bir gösterge mevcut değildir. Bu durumun oluşmasındaki en önemli sebep, finansal istikrarın, hem piyasaların hem de kurumların dayanıklılığını sağlıklı işleyişini bünyesinde barındırmasıdır. Buna ek olarak finansal istikrarın ekonominin geneli üzerinde de önemli etkiler barındırması kavramın kapsamını genişletmektedir.

---

<sup>1</sup> Finansal kesimde beklenmeyen ve ani bir şekilde ortaya çıkan olaylar ve bu olayların ekonominin diğer kesimlerine bulaşma riski olarak tanımlanmaktadır. Çalışma kapsamında sistemik risk kavramına ileriki bölümlerde ayrıntılı bir şekilde değinilecektir.

- *Finansal istikrar konusundaki gelişmeler; doğaları gereği tahmin edilmesi zor olaylardır:* Finansal istikrarın varlığını belirlemek için, şu anda oluşabilecek risk ve oynaklıklara ek olarak gelecekte olması muhtemel risk ve kırılganlıkların da göz önünde bulundurulması gerekmektedir. Bu bakımdan, risklerin ve dengesizliklerin oluşması ve politika araçlarındaki iletim gecikmelerinin göz önüne alınması için ileriye-dönük bir bakış açısına ihtiyaç duyulmaktadır.
- *Finansal istikrar konusundaki gelişmeler sadece kısmen kontrol edilebilir:* Finansal istikrarın korunmasına yönelik kullanılan enstrümanlar, genelde birincil amaçları farklı olan politika araçlarıdır. Örnek olarak; tasarruf sahiplerinin çıkarlarını korumaya yönelik ihtiyatlı düzenleme (mevduat sigortası), fiyat istikrarını sağlamaya yönelik para politikası araçları, finansal etkinliklerin hızlı bir şekilde yürütülmesine yönelik hükümetin ödeme sistemi gibi araçlar kullanılmaktadır. Dolayısıyla, finansal istikrarı sağlamaya yönelik uygulanacak bu tür politikalar finansal istikrara etkileri dolaylı olmaktadır. Buna karşılık, bazı durumlarda finansal istikrarın sağlanması, finansal istikrarın öncelikli amaçlarıyla çelişebilmektedir.
- *Finansal istikrarı amaç edinen politikalar, esneklik ile etkinlik arasında değiş tokuş (trade-off) içermektedir:* Finansal istikrarın artırılması için, finansal kaynakların etkin bir şekilde dağılımı gerekmektedir. Fakat bazı durumlarda risk-getiri ayarlaması, kaynakların etkin dağılımını zorlaştırabilir. Örnek olarak; yüksek likidite tutma zorunluluğu bankaların karşılaşılabileceği riskleri azaltırken sermaye maliyetlerinin artmasından dolayı olası yatırım fırsatlarının kaçırılmasına sebep olmaktadır. Benzer şekilde kambiyo sınırlamaları uluslararası sermaye hareketleri ile ilgili riskleri azaltıp finansal istikrara katkı yaparken, yapılan bu müdahale, yurtiçi finansal piyasaların etkin çalışmasına engel olmaktadır.
- *Finansal istikrara yönelik politika önlemleri dönemsel açıdan tutarsızlıklar (zaman tutarsızlığı) sergileyebilir:* Uygulanan bazı politika tedbirleri, kısa vade için olumlu sonuçlar üretse de uzun vadede istikrarsızlığa sebep olmaktadır. Özellikle son borç başvuru mercii (SBBM) ve mevduat sigortası uygulamaları piyasa disiplininin yok olmasına neden olurken zaman içinde ters seçim (*adverse selection*)<sup>2</sup> ve ahlaki risk

---

<sup>2</sup> İşlem gerçekleşmeden önce ortaya çıkan asimetrik bilgi problemi. Krediyi ihtiyaç duyan ve alacağı borcu geri ödeyemeyeceğini bilen kişiler veya kurumlar, piyasadaki borçlanmak için en fazla gayreti gösterecek ve yüksek risk primini ödemeyi kabul edecektir. Borç veren taraf, bu tehlikeden ötürü kredi vermemeye karar verirse, geri ödeme gücü bulunan iktisadi karar birimleri bu durumdan olumsuz bir şekilde etkilenecekler ve ters seçim

(*moral hazard*)<sup>3</sup> sorunlarına ortaya çıkmaktadır. Kamu tarafından mevduat sahiplerine verilen garantiler, banka faaliyetlerinde risk faktörünün geri plana düşmesine neden olmakta ve ahlaki risk (*moral hazard*) problemi oluşmaktadır. Benzer olarak son başvuru merciinin krediler üzerine getireceği sıkı kurallar, ödememe riski bulunan buna karşılık bütün koşulları kabul eden katılımcıların kredilere ulaşmasına ve ödememe riski bulunmayan ancak şartları kabul etmeyen katılımcıların ise krediyi alamamasına neden olmaktadır. Bu durum neticesinde ters seçim (*adverse selection*) problemi oluşmaktadır (Darıcı, 2012: 16).

Finansal istikrarı tanımlamaya yönelik bütün güçlükler göz önüne alındığında, iktisat yazınında finansal istikrara yönelik kapsamlı bir tanım yapılamamasının nedeni daha iyi anlaşılmaktadır. Bu bağlamda, yukarıda bahsi geçen zorluklardan dolayı, iktisadi literatürde; finansal istikrar kavramının tanımlanması, zamanı, hangi yönlerinin dikkate alınması gerektiği ve hangi ilkelere uygun hareket edilmesi gerektiği konusunda da fikir birliği sağlanamamıştır.

Allen ve Wood çalışmalarında; bir kamu politikası hedefi olan finansal istikrarın, tüm yönlerini kapsayacak yönlerini ve iyi tanımlanmış finansal istikrarın sahip olabileceği bir dizi özelliği aşağıdaki gibi açıklamaktadır (Allen-Wood, 2006: 153).

- ❖ *Finansal istikrara ilişkin iyi bir tanım, açıkça ulusal refah ile ilişkilendirilmelidir.* Diğer bir deyişle finansal istikrar, kamu refahın sağlanmasına yardımcı olan bir durumdur. Aksi takdirde, finansal istikrarı teşvik etmek, kamu politikasının önemli hedeflerinden olmaz.
- ❖ *Finansal istikrar gözlemlenebilir bir durum olmalıdır.* Bu bağlamda, finansal istikrarı sağlamaktan sorumlu olan kurumlar, bu konuda başarılı olup olmadıklarını görebilirler.
- ❖ *Finansal istikrar kamu otoritelerinin etkisi ve kontrolü altında olmalıdır.* Aksi halde finansal istikrarın kamu politikasının hedefi olması, anlamsız olurdu.
- ❖ Finansal istikrar tanımlanırken unutulmaması gereken önemli hususlardan biri de, finansal istikrarsızlığın; sadece finansal kuruluşların iflasıyla değil, aynı zamanda finansal sektörden olmayan kuruluşların iflası da neden olmaktadır. Bu

---

problemi ortaya çıkacaktır. 1970 yılında Akerlof'un tanımladığı bu durum *limon problemi* olarak adlandırılmıştır (Akerlof, 1970: 488-500).

<sup>3</sup> Ahlaki risk problemi, borç alan kişinin getirisi yüksek fakat riski fazla olan projelere yönelmesi sebebiyle, işlem gerçekleştikten sonra ortaya çıkmaktadır. Bu durum finansal piyasalarda sistemik riskin artmasına yol açmaktadır.

nedenle devletin destek paketinden; mali açıdan sıkıntı çeken kurumlar değil, aynı zamanda finansal sektörün dışındaki şirketler de faydalanmalıdır. *Bu bağlamda, finansal istikrarın tanımlanması ve analiz süreci bunların hepsini kapsayacak kadar geniş olmalıdır.*

- ❖ Finansal istikrar, siyasi yönden önemli bir kurumun mülkü olmalıdır. Bu doğrultuda; finansal istikrar, " kamu malı " anlamına gelmektedir. Bununla birlikte, bazı durumlarda politika araçlarının tamamı aynı hükümet kademesinin kullanımına açık değildir. Örneğin; ABD' de ilgili politika belgelerinin bazıları, devletin yetkisinde olup, bazıları federal makamların tasarrufundadır.

Schinasi (2004: 6-7) ise; finansal istikrarın tanımlanmasında, uygulamada sorunlu olan bazı karmaşık sorunlara karşı, beş temel ilkeye sadık kalınmasını öngörmektedir:

İlk ilkeye göre finansal istikrar; finansal sistemin farklı kollarını (altyapı, kurumlar, pazarlar) kapsayacak şekilde geniş bir bakış açısıyla tanımlanmalıdır. Bu doğrultuda, finansal sistem; finansal aktörler, düzenleyici kurumlar, anlaşmalar, sözleşmeler gibi bileşenleri kapsayan, çok taraflı bir yapı olarak görülmelidir. Bu bağlamda, finansal sistemin bileşenleri ve aktörleri arasındaki bu karmaşık yapı sebebiyle finansal sistemde meydana gelebilecek problemler sistemin geneline tesir edeceğinden finansal istikrara yönelik *sistemik* bir yaklaşım geliştirilmelidir.

İkinci ilkeye göre finansal istikrar; yalnızca finansal kaynakların ve risklerin etkin bir şekilde tahsis edilmesi, tasarrufları harekete geçirmesi, sermaye birikimi sağlaması, kalkınma ve büyümenin temin edilmesi gibi konularda ilgili değildir. Aynı zamanda, ödemeler sisteminin düzgün bir şekilde çalışmasını da ifade etmektedir. Dolayısıyla yapılacak finansal istikrar tanımlarında ödemeler sisteminin rolü göz önünde bulundurulmalıdır.

Üçüncü ilkeye göre finansal istikrar; sadece finansal krizin olmadığı durumlara, işaret eden bir kavram değildir. Aynı zamanda bu kavram; finansal dengesizlikler ekonomide bir tehdit oluşturmadan önce, finansal sistemin bunlarla nasıl baş edeceği ve bunları sınırlayıp, nasıl kontrol altına alacağını da ima etmektedir. İyi işleyen bir finansal piyasada *istikrar*; piyasayı disipline edici mekanizmalar tarafından, piyasalara esneklik kazandıran ve finansal dengesizliklerin sistemik problemlere dönüşmeden giderilmesini sağlayan, bir kavrama karşılık gelmektedir. Bu çerçevede problemlerin üstesinden gelebilmek için piyasa mekanizmasına izin

vermek ile hızlı ve etkili biçimde müdahalede bulunmak arasında tercih belirlenmektedir. Dolayısıyla finansal istikrar hem önleyici hem de iyileştirici faktörleri bünyesinde taşımaktadır.

Dördüncü ilkeye göre finansal istikrarın ekonomi üzerinde oluşturacağı etkiler göz önünde bulundurulmalıdır. Finansal piyasalarda veya bireysel finans kurumlarında ortaya çıkan bozulmalar, reel ekonomik aktivitelere zarar vermeyecek düzeyde ise, bu durum finansal istikrara bir tehdit olarak düşünülmemelidir. Bir finansal kuruluşun iflası, varlık fiyatındaki oynaklık artışından, finansal piyasalardaki keskin düzeltme hareketlerinden, finansal yapıdaki rekabetçi yapıdan kaynaklanabilir. Bu tür gelişmeler, bulaşıcı olmadığı ve sistemik etkiler göstermediği sürece, finansal istikrar açısından bakıldığında kabul edilebilirdir.

Beşinci ilkeye göre finansal istikrar; durağan olmayan, süreklilik arz eden, dinamik bir kavram olarak düşünülmektedir. Bu çerçevede finansal istikrarın korunması için, finansal sistemin her bir bölümünün her zaman en üst düzeyde performans göstermesi gerekmez. Önemli olan; finansal sistemin olası risk durumları karşısında direncini koruyabilmesidir.

### **1.3. Finansal İstikrarı Tanımlama Çabaları**

Finansal istikrar kavramı, bazı yaklaşımlar tarafından doğrudan tanımlanırken, buna karşılık diğer yaklaşımlar finansal istikrarın karşıtı olan finansal istikrarsızlık üzerinden dolaylı bir tanım ortaya koymaktadır. Ne var ki bu iki farklı yaklaşımın ortak noktası, henüz kendi grupları içinde dahi ortak bir tanım yapamamış olmalarıdır.

Finansal piyasalarda karşılaşılan farklı durumlar doğrultusunda finansal istikrar/istikrarsızlık kavramlarının incelenmesi, hangi durumun istikrar, hangi durumun istikrarsızlık ve hangi durumun kriz olarak adlandırılabilceğini tespit etmek açısından son derece önemlidir (Varlık, 2008: 19).

#### **1.3.1. Finansal İstikrarın " İstikrar " Üzerinden Tanımları**

İktisadi literatürde finansal istikrarın istikrar üzerinden yapılan tanımları incelendiğinde kavramın çeşitli yaklaşımlar çerçevesinde tanımlandığı görülmektedir. Bu doğrultuda, ilk yaklaşım, finansal istikrar kavramını tanımlarken finansal piyasalardaki kaynakların reel sektöre etkili bir biçimde tahsis edilmesi üzerine odaklanmaktadır.

Literatürde finansal istikrar konusunda kapsamlı çalışmaları olan, Schinasi (2004: 8) finansal istikrarı "*Bir finansal sistem; öngörülemeyen ve olumsuz olayların sonucu olarak veya endojen (içsel) sebeplerle ortaya çıkan finansal dengesizlikleri, dağıtıcı ve ekonomik performansı artırma yeterliliklerine sahip olduğu sürece istikrar aralığındadır.*" şeklinde ifade etmektedir. Schinasi' ye göre, finansal sistem bu şartları sağlıyorsa istikrarlıdır.

Ancak, Schinasi'nin yaptığı bu tanımlamada birkaç noktaya dikkat çekmek gerekmektedir. Üzerinde durulması gereken birinci ifade, tanımda vurgu yapılan istikrar aralığıdır. Bu ifade bir temel ilke olarak *süreklilik* kavramına işaret etmektedir. Finansal istikrara yönelik süreklilik, çok boyutlu, ölçülebilir ve gözlenebilir çeşitli değişkenler kümesi olarak düşünülmektedir.

Tanımda dikkat çeken ikinci ifade, finansal istikrarın *ekonomik performansın artırılmasına* (engellemek yerine) *yardımcı olmasıdır*. Bu ifade, istikrarlı bir finansal sistemin, hem ekonomik kaynakların etkin bir şekilde dağılmasına, hem de sağlıklı bir büyüme ve birikim sürecinin sürdürülmesine katkıda bulunacağını ifade etmektedir.

Üçüncü ifade, istikrarlı bir finansal sistemin, *finansal dengesizlikleri dağıtıcı* özelliğe sahip olmasıdır. Bu ifade; finansal sistemin kendi kendini düzelter mekanizmalar aracılığıyla istikrarlı bir dengeye doğru bir süreklilik boyunca hareket etmesi anlamına gelmektedir.

*İlk yaklaşım* çerçevesinde, Hunter vd (2005) de finansal istikrar kavramını, finansal sistemde var olan tüm risklerin yeterince tanımlanması, fiyatlanması ve başarılı bir şekilde yönetilmesi olarak tanımlamaktadır (Hunter vd, 2005: 12). Aynı şekilde, Wellink (2002: 2), düzgün işleyen bir finansal sistemin, kaynakları etkin bir şekilde tahsis ettiğini, muhtemel şokların reel ekonomi üzerinde yıkıcı bir etkiye sahip olmadığını belirtmektedir. Bu tanım da, finansal sistemin bir bütün olarak tasarrufları harekete geçirme, riskleri çeşitlendirme ve kaynakları tahsis etme rolünü yeterince yerine getirebileceğini, paranın bir ödeme aracı ve hesap birimi olarak işlevlerini gerçekleştireceğini ima etmektedir.

Andrew Crockett'e (1997a: 9-10) göre, *finansal piyasaların istikrarı* ile finansal piyasalarda faaliyet yürüten her katılımcının, finansal varlıkların gerçek değerini yansıtan fiyatlardan (fundamental value) güvenilir bir şekilde işlem yapabilmeleri kastedilmektedir. *Finansal sistemdeki önemli (iflası istenmeyecek kadar büyük) kurumların istikrarından* ise; bu kurumların yaptıkları sözleşmelere dayalı zorunluluklarını bir kesintiye uğramadan, dışarıdan

bir müdahale olmaksızın, güven içerisinde karşılaşması kastedilmektedir. Finansal piyasalar ve bu piyasalarda etkinlik gösteren kurumların istikrarlı olması halinde, finansal piyasaların da bir bütün olarak istikrarlı olacağını belirten bu tanımlamaya göre, piyasaların istikrarı ile kurumların istikrarı birbirini desteklemelidir.

Finansal istikrarın tanımlanmasına yönelik *diğer yaklaşım* ise, konuya parasal istikrarın sağlanması ve varlık fiyatlarının istikrarlı bir seyir izlemesi ekseninden yaklaşmaktadır. Foot' a (2003) göre, finansal istikrar; (a) parasal istikrarın sağlandığı, (b) istihdamın veya işsizliğin ekonominin doğal istihdam veya işsizlik düzeyini yansıttığı, (c) ekonomideki önemli finansal kurumlara ve piyasaların genel işleyişine dair güvenin temin edildiği, (d) ekonomideki reel veya finansal varlıkların fiyatlarında yüksek dalgalanmaların olmadığı (Foot, 2003: 4). Foot'un tanımında parasal istikrar, işsizlik ve ekonomiye duyulan güven finansal istikrarın önemli unsurlarıdır.

Benzer şekilde parasal istikrarı, finansal istikrarın sağlanmasında ön koşul olarak gören Caruana (2005: 9), finansal istikrarsızlığın oluşmasındaki başlıca sebepleri, parasal istikrarsızlık ve düşük makroekonomik performans şeklinde ifade etmiştir. Merkez bankaları tarafından kontrolsüz parasal genişlemelerin sergilenmediği aynı zamanda makroekonomik dengesizliklerin yaşanmadığı ekonomilerde parasal istikrarsızlık oluşmayacağı için, finansal istikrarın temin edileceği belirtilmektedir. Öte yandan, finansal istikrar, Padoa-Schioppa'ya (2002: 20) göre, tasarrufların yatırıma kanalize edildiği ve ödemeler sisteminde oluşacak şoklara karşı, finansal sistemin dayanabilme gücü şeklinde ifade edilmiştir. Bu tanımda, finansal sistemin sağlamlığına ve şoklara karşı koyabilme kapasitesine vurgu yapılmıştır. Daha kapsamlı olarak, Houben vd. (2004,11-12) ise, finansal istikrar kavramını ekonomik faaliyetler arasında kaynakların verimli bir şekilde dağıtılması, finansal risklerin başarılı bir şekilde yönetilmesi ve şokların emilebilme yeteneği olarak ifade etmişlerdir.

Finansal istikrar kavramını “istikrar” üzerinden tanımlayan akademik çevrelerin yaygın olan tanımlarına yukarıda yer verilmiştir. Buna paralel olarak, pek çok ulusal ve uluslararası ekonomik kurum finansal istikrar kavramını, “istikrar” üzerinden tanımlamıştır. Bu tanımlardan bazılarını Tablo 1.1'de yer verilmiştir.



**Tablo 1.1. Merkez Bankalarının Finansal İstikrar Tanımları**

<b>Merkez Bankaları</b>	<b>Finansal İstikrar Tanımları</b>
<b>Avrupa</b>	Finansal istikrar, tasarrufların karlı yatırım fırsatlarına yönlendirilmesi ve şoklar karşısında finansal sistemin dirençli olması olarak tanımlanmıştır (European Central Bank, 2012: 5).
<b>Arjantin</b>	Finansal istikrar, finansal hizmet sektörünün; nüfusun tasarruflarını yönlendirebildiği, ülke genelinde etkin, güvenli ve sürdürülebilir bir ödeme sisteminin sağlandığı bir durumdur (Central Bank of Argentina, 2007).
<b>Avustralya</b>	İstikrarlı bir finansal sistemi, tasarruf sahipleri ile yatırımcılar arasındaki fon akışını kolaylaştıran aynı zamanda ekonomik faaliyetlerin büyümesini teşvik eden bir sistem olarak tanımlanmıştır. (Reserve Bank of Australia, 2013).
<b>Almanya</b>	Finansal istikrar; finansal sistemin, baskı durumlarında (şok, stres) ve yapısal uyarılma dönemlerinde dahi, temel makroekonomik fonksiyonlarını etkin bir şekilde yerine getirebilecek yetenekte olması durumu olarak tanımlanmaktadır (Deutsche Bundesbank, 2003: 8).
<b>Çek Cumhuriyeti</b>	Finansal istikrar; finansal sistemin; oluşabilecek şoklara karşı yüksek derecede esneklik göstermesi sayesinde, ekonomik faaliyetlerin bugün ve gelecekteki gelişiminde, ciddi bozukluklar veya istenmeyen etkiler olmadan faaliyet göstereceği bir durum olarak tanımlanmaktadır (Czech National Bank, 2010).
<b>İngiltere</b>	Finansal istikrar; finansal sistemin ani gelişen şoklar karşısında bile, ödemeler sistemi açısından önemli işlemleri yerine getirebilmesi durumudur (Bank of England, 2007).
<b>Norveç</b>	Finansal istikrar; finansal sistemin ekonomideki problemler karşısında, dayanıklı olması, sermayeyi yönlendirebilmesi, etkin bir şekilde riskleri dağıtabilmesi yeteneği olarak tanımlanmaktadır (Norges Bank, 2012: 6).
<b>Japonya</b>	Finansal sistem istikrarı; finansal sistemin düzgün çalıştığı, katılımcıların sisteme güven duyduğu bir durum olarak tanımlanmaktadır (Bank of Japan, 2013).
<b>Türkiye</b>	Finansal istikrar, finansal piyasaların, finansal kurumların ve ödeme sisteminin istikrarlı olması ve finansal sistemin muhtemel şoklar karşısında dirençli olması şeklinde tanımlanmaktadır (TCMB, 2005).

**Kaynak:** Tarafimca Hazırlanmıştır.

### 1.3.2. Finansal İstikrarın “İstikrarsızlık” Üzerinden Tanımları

Literatürde kavramın tanımına yönelik iki yaklaşım yaygın olarak kullanılmaktadır. İlk yaklaşım; finansal piyasalarda meydana gelen problemlerin reel ekonomi üzerindeki olumsuz sonuçlarına odaklanırken, ikinci yaklaşım ise, finansal istikrarsızlık kavramını, finansal kriz ekseninde değerlendirmektedir (Varlık, 2008:12).

İlk yaklaşım çerçevesinde, Mishkin (1997: 62), finansal istikrarsızlık kavramını, finansal sisteme yönelen şokların, bilgi akışı ile etkileşime girmesi sonucunda bilgi akışının zarar görmesi ve finansal sistemin asli görevlerini (finansal sistemin üretken yatırım olanaklarına fon sağlaması) yerine getirememesi durumu olarak tanımlamaktadır. Mishkin bu tanımda, finansal sistemin aracılık rolüne vurgu yaparak, finansal sistemdeki temel istikrarsızlık kaynağını ters seçim ve ahlaki riske neden olduğu için asimetrik bilgi sorununa bağlamaktadır.

Kanada Merkez Bankası’ndan Chant, Lai, Illing ve Daniel (2003: 3), finansal istikrarsızlığı, bir ekonominin performansına, finansal sistemin işleyişi üzerindeki etkileri ile zarar veren veya tehdit unsuru oluşturan, finansal piyasalardaki koşullar olarak tanımlanmaktadır. Yazarlara göre istikrarsızlık, finansal kesim dışındaki iktisadi karar birimlerinin finansal yapısını bozmakla kalmayıp, özel finansal kurumlara ve piyasa etkinliklerine de zarar vermektedir. Böylelikle reel kesim finansal kurumlar tarafından yeterince finanse edilememektedir. Diğer taraftan, Moenjok, Warangkana ve Siripim (2004: 4) ise, finansal istikrarsızlığı, finansal kesim bilançolarında başlayan riskler sonucunda, aracılık faaliyetlerinin etkin işlemesine zarar veren durumlar şeklinde tanımlamaktadır.

ABD Merkez Bankası yetkililerinden Ferguson (2002: 7), finansal istikrarsızlığı, 3 temel kriter çerçevesinde tanımlamıştır: (a) varlık fiyatlarının, temel seviyelerden önemli ölçüde sapması, (b) finansal piyasa işlevlerinde ve kredi sistemlerinde önemli bozulmalar yaşanması, (c) toplam harcama miktarının ekonomideki üretim kapasitesinden önemli ölçüde sapmasıdır

Borio ve Drehman (2009: 4) finansal istikrarsızlık kavramını, finansal sistemden veya reel ekonomiden kaynaklanan, normal ölçüde değerlendirilen şokların finansal sıkıntı veya kriz oluşmasına neden olabilecek koşullar kümesi olarak tanımlamıştır. Bernanke ve Getrler (1990: 87) ise, finansal istikrarsızlık kavramını; aracılık maliyetlerindeki yükselmeler neticesinde yatırım olanaklarının bozulduğu bir durum olarak açıklamışlardır (Bernanke ve Getrler, 1990:

87). Öte yandan, Haldane, Hoggharth ve Saporta (2004: 2-3), finansal istikrarsızlık kavramını, finansal sistemde oluşan sorunlar sebebiyle ortaya çıkan dalgalanmanın, tasarruf-yatırım dengesinde aksaklıklara yol açması şeklinde ifade etmektedir (Haldane vd, 2004: 2-3). Finansal sistemdeki sorunlardan kastedilen; genelde finansal, özelde ise sistemik bankacılık krizleridir. Özellikle sistemik bankacılık temerrütlerinin (iflas) yaygınlaşması finansal sistemde esas şok kaynağı olabilmektedir.

Yukarıdaki tanımlamalar çerçevesinde, finansal istikrarsızlık kavramı, finansal kesimin işlevlerini başarıyla sürdürememesi sonucunda, reel kesimin dış finansman ihtiyacını yeterli düzeyde karşılayamamasının yarattığı bir durumdur. Finansal kesimde ortaya çıkan aksaklıklar (varlık fiyatlarında dalgalanmalar veya finansal kurumların yükümlülüklerini yerine getirememesi) sonucunda, aracılık maliyetleri yükselirken, reel ekonominin yatırım performansı zarar görmektedir. Bu bağlamda, finansal istikrarsızlık durumu, sadece finansal kesim üzerinde değil, ayrıca reel ekonomi üzerinde de olumsuz etkiler göstermektedir (Varlık ve Akyol, 2010: 147).

İkinci yaklaşım çerçevesinde Davis (2003: 1-2), finansal istikrarsızlığı, finansal kriz riskinde yükselmelerin olduğu bir durum olarak tanımlamaktadır. Yazar ayrıca finansal krizi, verimli yatırım alanlarına kredi tahsis edilememesi, ödeme hizmetlerinin sunulamaması ve finansal sistemin çökmesi olarak tanımlamıştır (Davis, 2003: 1-2). Bu yaklaşım, finansal istikrarsızlığı, sadece krizleri içeren bir süreç olarak görmemekte aynı zamanda krizlerden önce oluşan dengesizliklere de dikkat çekmektedir.

**Tablo 1.2. Finansal İstikrarın Tanımlanması**

Şoklar		Gerçekleşmesi Muhtemel Riskler	
		<i>Yok</i>	<i>Var</i>
<b>Önemli Bir Şok Durumu</b>	Mevcut değil	Finansal İstikrar	Finansal İstikrar
	Mevcut değil ama gerçekleşebilir	Finansal İstikrar	Finansal Kırılganlık
	Mevcut	Volatilite (çalkantılar, balonlar)	Finansal Kriz

**Kaynak:** (Cihak, 2006: 8)

Tablo 1.2’de, önemli bir şoka maruz kalınmayan ekonomilerde gerçekleşmesi muhtemel riskler yok ise, finansal istikrarın sağlandığı ifade edilmektedir. Diğer yandan tabloda, önemli bir şoka maruz kalma olasılığının yüksek olduğu ekonomilerde, gerçekleşmesi muhtemel olan riskler var ise, bu ekonomilerde finansal kırılganlığın yaşandığı ifade edilmektedir. Ekonomide finansal kırılganlığın<sup>4</sup> olması halinde bu aynı zamanda finansal istikrarsızlık anlamına da gelmektedir. Diğer taraftan; tabloda önemli bir şoka maruz kalan ekonomilerde, herhangi bir muhtemel riskin olmaması bu ekonomilerde volatilité (varlık fiyat balonu,<sup>5</sup> finansal çalkantı) durumunun yaşandığını, buna karşılık muhtemel riskin bulunması ise finansal kırılganlığın finansal krizlere dönüştüğünü ifade etmektedir.

#### **1.4. Finansal İstikrarın Önemi**

Finansal mimarinin zaman içinde değişikliğe uğramasıyla birlikte finansal istikrar kavramı ekonomi politikaları açısından daha da önemli hale gelmiştir. Küresel kriz ile birlikte finansal sistemde oluşan problemlerin özellikle reel ekonomi açısından ciddi problemlere sebep olabileceği anlaşılmıştır (TCMB, 2015: 7). Dolayısıyla finansal istikrar konusu, finansal sistemin gelişmesiyle birlikte daha da önem kazanmıştır.

Finansal sistemin etkin çalışması, risklerin dengeli dağılmasına, menkul kıymet işlem ve ödemelerinin sağlıklı bir şekilde yerine getirilmesine ve ekonomideki kırılganlığın azalmasına yardımcı olmaktadır. Buna karşılık, finansal sistemin işleyişinde aksaklıkların bulunması, reel sektör üretiminin sekteye uğramasına ve bu neticede üretim kayıpları yaşanmasına neden olmaktadır. Buna ek olarak enflasyon ve işsizlik oranı gibi makroekonomik göstergelerde de bozulmalar gözlenmektedir. Tüm bu gelişmeler neticede finansal istikrarsızlığın en şiddetli hali olan krizler ile sonuçlanmaktadır. Böylece finansal sektördeki istikrarsızlık, makroekonomik istikrarı tehlikeye atarak büyük refah kayıplarına sebep olmaktadır. Bu görüşü destekleyecek en çarpıcı örnek, finansal kökenli başlayan ve makroekonomik göstergelerin bozulmasına sebep olan 2008-2009 küresel krizidir (Başçı, 2012: 2).

---

<sup>4</sup> Finansal kırılganlık, ani şoklar karşısında finansal sistemin olumsuz şekilde etkilenmesidir (Essers, 2013: 61).

<sup>5</sup> Varlık fiyat balonu, varlık fiyatlarının olması gereken değerden (fundamental value) saparak spekülâtif olarak yükselmesidir.

(Weber 2008: 2)'e göre finansal istikrar; ekonomideki kaynakların tasarruf edenlerden üretim yapanlara etkin bir şekilde tahsis edilmesi açısından büyük önem arz etmektedir. Bu çerçevede finansal istikrar, ekonomik büyüme ve makroekonomik istikrar için bir ön koşuldur.

IMF (2012: 1) küresel finansal istikrarın önemini, şu şekilde ifade etmektedir:

*" Ekonomik ve mali istikrar hem ulusal hem de çok taraflı bir sorundur. Dünya mali piyasalarındaki son durumun gösterdiklerine bakılırsa ülkeler günümüzde birbirlerine daha bağlı hale gelmişlerdir. Görüldüğü kadarıyla izole olduğu düşünülen bir sektördeki sorunlar kolaylıkla diğer sektörlerde sorunlara ve sınır aşan yansımalara neden olmaktadır. Konu ekonomik ve mali istikrar olduğunda hiç bir ülke "ada" değildir."*

FED New York Başkanı Dudley (2010), etkisi yüksek olan finansal krizlerin; uzun süreli maliyetinin, reel ekonomik aktiviteler ve istihdam üzerinde kalıcı sonuçlar ortaya çıkardığını ifade etmektedir. Dudley buna ek olarak, yasa yapıcı ve düzenleyici otoritenin, finansal sistemin ekonomik büyümeye ve yeniliklere gerekli katkıyı sağlayabilmesi için, kapsamlı değişiklikler yapması gerektiğini vurgulamaktadır.

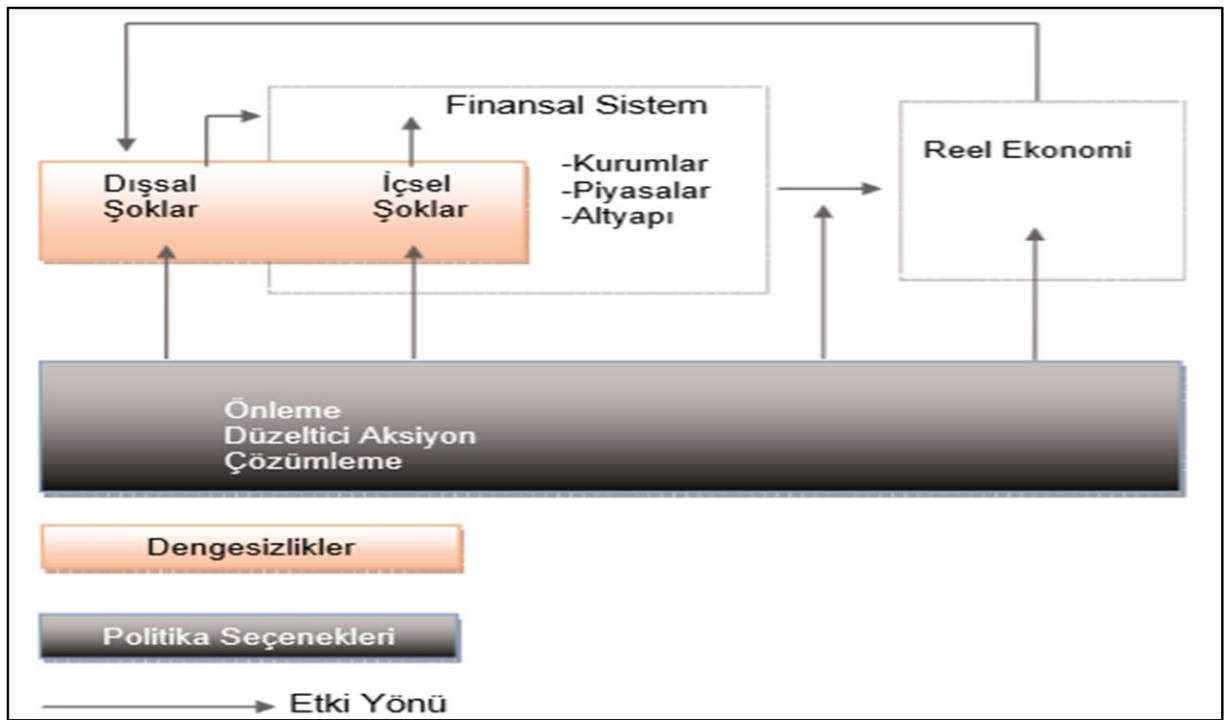
Diğer taraftan finansal istikrar, para politikasından etkin sonuçlar alınması açısından da önem arz etmektedir. Örnek olarak finansal istikrarın temin edilmediği bir ekonomide hem para politikası araçları etkili bir biçimde kullanılamamakta hem de uygulanan politikalardan beklenen sonuç alınamamaktadır. Kredi ve döviz kurunda meydana gelen dalgalanmalar finansal istikrar üzerinde tehdit oluşturarak, ekonominin kaynak dağılımının bozulmasına sebep olmaktadır. Likidite fazlasının veya açığının yüksek seviyelere ulaşması, parasal aktarım mekanizmasında zayıflıklar yaratmaktadır (TCMB, 2015: 7). Bu bağlamda istikrarlı bir finansal sistem para politikasının kullanım alanı için vazgeçilmez bir nitelik taşımaktadır.

### **1.5. Finansal İstikrarın Unsurları**

Finansal istikrarın bir ülke bağlamında değerlendirilebilmesi için, o ülkenin *makroekonomik dengelerinin, para ve finansal piyasalarının, düzenleme ve denetim yapısının* incelenmesi gerekmektedir. Böyle bir değerlendirme evresinde ise, finansal istikrarın sağlanması bakımından ekonomiye ilişkin olası kırılma noktalarının erken teşhis edilmesi, ve iyileştirici politikaların teşvik edilmesi gerekmektedir. Ayrıca istikrarsızlık yaşanması halinde aksaklıkların yok edilmesi için, finansal sistemin operasyonel bir yapıya sahip olması gerekmektedir. Sözü edilen bu operasyonel yapı, reel ekonomi ile finansal sistemin etkileşimini

iyi bir şekilde yansıtılmalı ve finansal istikrarın temel hedeflerine ulaşmasına yardımcı olmalıdır (Houben vd. 2004: 14). Buna ek olarak; piyasa başarısızlıklarına neden olan unsurlara karşı alınacak tedbirlerde kamu otoritelerinin rolünün de, söz konusu operasyonel yapıda bulunması gerekmektedir. Bu doğrultuda aşağıda şekil 1.1 'de finansal sistemin işleyiş mekanizması verilmiştir. Söz konusu şekil, finansal istikrarın sağlanmasında gerekli olan operasyonel yapı ihtiyacını net bir biçimde göstermektedir. Ayrıca şekil 1.1'den sonra verilen şekil 1.2 ise; finansal istikrarın unsurlarını yansıtmakta ve aynı zamanda finansal istikrarın sürdürülmesi için, ideal bir operasyonel yapı modeli sunmaktadır.

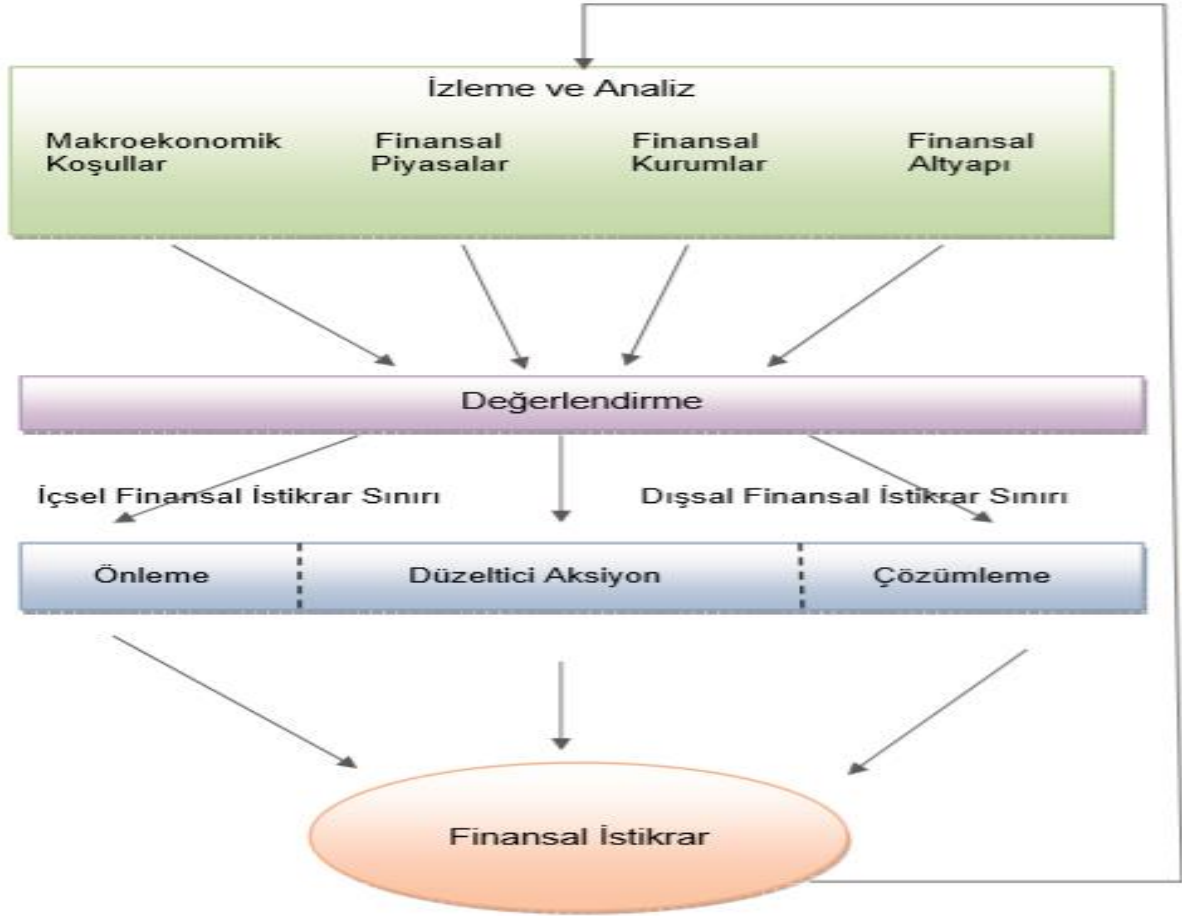
**Şekil 1.1. Finansal Sistemin Performansını Etkileyen Faktörler**



**Kaynak:** (Hauben vd. 2004: 5)

Şekil 1.1'de finansal sistemin reel ekonomi ve politikalarla bağlantısı gösterilmektedir. Finansal sistemde içsel olarak ortaya çıkan şoklar ile sistemin dışından (reel ekonomi kaynaklı) kaynaklanan dışsal şoklar nedeniyle ortaya çıkabilecek olan dengesizlikler arasında açık bir ayrım yapılmaktadır. İçsel risk ve kırılmalıklar; finansal piyasalar, finansal kurumlar ve finansal altyapıdan kaynaklanabilir. Dışsal risk ve kırılmalıklar makroekonomik koşullardan kaynaklanarak finansal sisteme aktarılabilir. Finansal istikrarın sağlanmasında, finansal istikrarı bozan nedenleri ve gelişmeleri tespit etmek büyük önem taşımaktadır. Bu nedenle, finansal istikrarı sağlamak için, finansal sistemin sürekli olarak izlenmesi ve analiz edilmesi gerekmektedir (Houben, Kakes, & Schinasi, 2004, 14-16).

**Şekil 1.2. Finansal İstikrarın Sürdürülebilmesi İçin Gerekli Operasyonel Yapı**



**Kaynak:** ( Houben vd. 2004: 17.)

Şekilde (1.2) de görüldüğü gibi, finansal istikrarın temel unsurları (i) makroekonomik koşullar, (ii) finansal piyasalar, (iii) finansal kurumlar ve (iv) finansal altyapıdan oluşmaktadır. Söz konusu unsurların varlığı ve etkinliği, finansal istikrarın temin edilmesine katkı sağlayacağı düşünülmektedir. Bu bağlamda, finansal sistemi etkileme gücüne sahip içsel ve dışsal faktörler izlenir ve analiz edilir. Bu analizler neticesinde, uygulanacak politikalar belirlenir (Houben, Kakes, & Schinasi, 2004: 15).

Bunların yanında, uluslararası etkilerin (dış şoklar) de finansal istikrar unsuru olarak göz önünde bulundurulması gerekmektedir. Nitekim 2007 yılında dünya geneline yayılan finansal kriz, küresel kaynaklı şokların ülke ekonomilerinde olumsuz etkiler yarattığını açık bir şekilde göstermiştir (Tiryaki, 2012: 26).

Günümüz koşullarında söz konusu operasyonel yapı merkez bankaları ve düzenleyici ve denetleyici kurumlar (BDDK, SPK, IMKB, Hazine Müsteşarlığı)<sup>6</sup> aracılığıyla oluşturulmaktadır.

### 1.5.1. Makroekonomik Koşullar

Bir ekonomide finansal sistemin güvenilirliğinden ve sağlamlığından bahsedebilmek için o ülkenin makroekonomik koşullarının ön planda bulundurulması gerekmektedir. Toplum düzeyindeki ekonomik büyüklüklerin araştırılması, aralarındaki ilişkinin tespit edilmesi, makro iktisadın alanı içerisine girmektedir. Bu nedenle büyüme, enflasyon, işsizlik oranları, yatırım ve dış ödemeler dengesi gibi kavramlar makro iktisadın temel konularını oluşturmaktadır (Tiryaki, 2012: 26).

Bir ekonomide toplam yurt içi hasılanın; tüketim, yatırım, kamu harcamaları ve net ihracat toplamından oluştuğu göz önüne alındığında finansal sistemin makroekonomik yapıyla olan ilişkisi daha sarıh bir biçimde görülmektedir. Öyle ki hem hane halkı hem de reel sektör bakımından tüketim ve yatırım araçlarının en önemli fon kaynağı finansal kuruluşlardır. Bundan dolayı toplam tüketim ve yatırım harcamalarının seviyesi finansal sektör aktivitelerinin odak noktasında yer almaktadır. Buna ek olarak kamu harcamalarının sürdürülmesinde önemli bir rol oynayan kamu borçlanma senetlerinin alıcıları da finansal kuruluşlardır. Uluslararası ticaret kapsamında yurt dışı ödemelerin dengeli bir biçimde gerçekleşmesi bazı zamanlarda finansal kuruluşlar üzerinden temin edilmektedir. Bu açıdan makroekonomik gelişmeler finansal sistem açısından önemli faaliyet alanlarından (Tiryaki, 2012: 27).

Donath ve Cismaş (2008: 32- 33)'de finansal istikrarın sağlanması konusunda yerine getirilmesi gereken makroekonomik koşulları şöyle sıralamaktadır:

- *Fiyat istikrarının sağlanması:* Fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülmesi ekonomide uzun dönemli sözleşmeleri teşvik etmekte ve nispi fiyat belirsizliklerini en aza indirmektedir.
- *Kamu maliyesi:* Kamu açıklarının ve kamu borçlarının sürdürülebilir bir seviyede olması gerekmektedir. Ayrıca kamu borçlarının, vade ve döviz açısından çeşitlendirilmesi gerekmektedir.

---

<sup>6</sup> İlerleyen bölümlerde ayrıntılı olarak açıklanacaktır.



- *Ulusal tasarruflar:* Yurt içi yatırımların finansmanı için, ulusal tasarruf seviyesinin yeterli olması gerekmektedir.
- *Makroekonomik politika araçları ile döviz kuru rejimi tutarlı olmalıdır:* Para otoriteleri, fiyat istikrarın temin edilmesinde bağımsız olmalıdır.

### **1.5.2. Finansal Piyasalar**

Finansal istikrarın bir diğer önemli unsuru finansal piyasalardır. Finansal piyasalar, bir ekonomide finansal kaynak ihtiyacı olan iktisadi ajanlar ile finansal kaynak sahiplerinin finansal araçları alıp satmak suretiyle bir araya geldikleri platformlardır. Finansal piyasalar, finansal araçların hızlı bir biçimde ve minimum maliyetle alınıp satılmasına imkan tanımaktadır (TCMB, 2015: 2).

Finansal piyasalar; fon arz ve talebinin vadesine göre, finansal varlığın ihraç edilme şekline göre, piyasaların örgütlenme durumuna ve ödemeleri peşin veya vadeli yapılmasına göre dört bölümde incelenmektedir (TCMB, 2015: 2-4).

### **1.5.3. Finansal Kurumlar**

Finansal sistemin en önemli unsuru olan finansal kurumlar, finansal piyasalarda işlemleri kolaylaştırma ve güvenilirlik ihtiyacını temin etme işlevlerini yerine getirdikleri için sistem açısından hayati bir öneme sahiptir. Piyasalardaki ihtiyaca göre finansal araçlar geliştiren finansal kurumlar, bu araçlar sayesinde ödeme hizmetlerini gerçekleştirirler. Buna ek olarak, piyasa katılımcılarına öneriler getirerek yatırım kararları üzerinde etkin bir rol oynarlar (TCMB, 2005: 4).

Finansal kurumlarda ya da varlıklarda oluşan bir istikrarsızlık, zincirleme bir etki yaratarak diğer kurumlara ve piyasalara yansımaktadır. İstikrarlı bir finansal sistemde finansal piyasalarda yapılan işlemler sonucunda meydana gelen oynaklığa bağlı olarak oluşacak riskler, yalnızca bu riski alan kişi ya da kurumlar ile sınırlı kalmaktadır. Piyasanın sınırlarını aşarak ekonominin genelini etkilememektedir (Crockett, 1997a: 13). Bu hususta, finansal sistem içinde piyasanın işlerliği açısından son derece önemli bir kurum olan bankalar, kilit bir role sahiptir. Bankalar, finansal varlıkların zaman içinde aldıkları değerlerin farklılaşmasından ötürü likidite riskinin dağıtılması görevini üstlenmektedir. Oynaklığın ve risklerin arttığı dönemde bankaların

sunduğu finansal varlıkların nispi olarak likiditesi azalmaktadır. Bu gibi durumlarda bankaların yükümlülüklerini yerine getirme becerileri finansal istikrar açısından son derece önemlidir. Yükümlülüklerin yerine getirilememesi durumunda, yayılma etkisiyle reel ekonomi olumsuz etkilenecektir. Söz konusu riskin finansal sitem içinde sınırlı kalarak dışarıya sızdırılmaması gerekir. Bu durumun gerçekleştirilmesi, istikrarlı bir finansal sitemin varlığına işaret etmektedir (Crockett, 1997a: 14).

#### **1.5.4. Finansal Altyapı**

Finansal sistemin temelini teşkil eden ve ekonomik faaliyetlerin düzgün bir şekilde gerçekleşmesinde kritik rol oynayan unsurlardan bir diğeri de finansal altyapıdır. Finansal alt yapının sorunsuz bir şekilde işlemesi, ekonomideki tarafların birbirine duyduğu güven ve sistem içerisinde faaliyette bulunan kurumların sağlamlığı açısından bir gösterge niteliğindedir (Tiryaki, 2012: 35).

Finansal altyapıların etkin işlememesi, bir piyasada meydana gelen problemin bulaşma etkisiyle öteki piyasaları da etkileyerek uluslararası finansal sistemde ciddi risklerin oluşmasına sebep olmaktadır. Yaşanan son finansal kriz düzgün işleyen finansal altyapıların önemini ortaya koymuştur (TCMB, 2011a: 41). TCMB Finansal İstikrar Raporu (2010: 85)' na göre; ülkemizde Elektronik Fon Transfer (EFT) Sistemi, Elektronik Menkul Kıymet Transfer (EMKT) Sistemi, çek takas sistemi, kartlı ödeme sistemindeki gelişmeler önemli finansal altyapı olarak kabul edilmektedir.

#### **1.6. Finansal İstikrar Analizi**

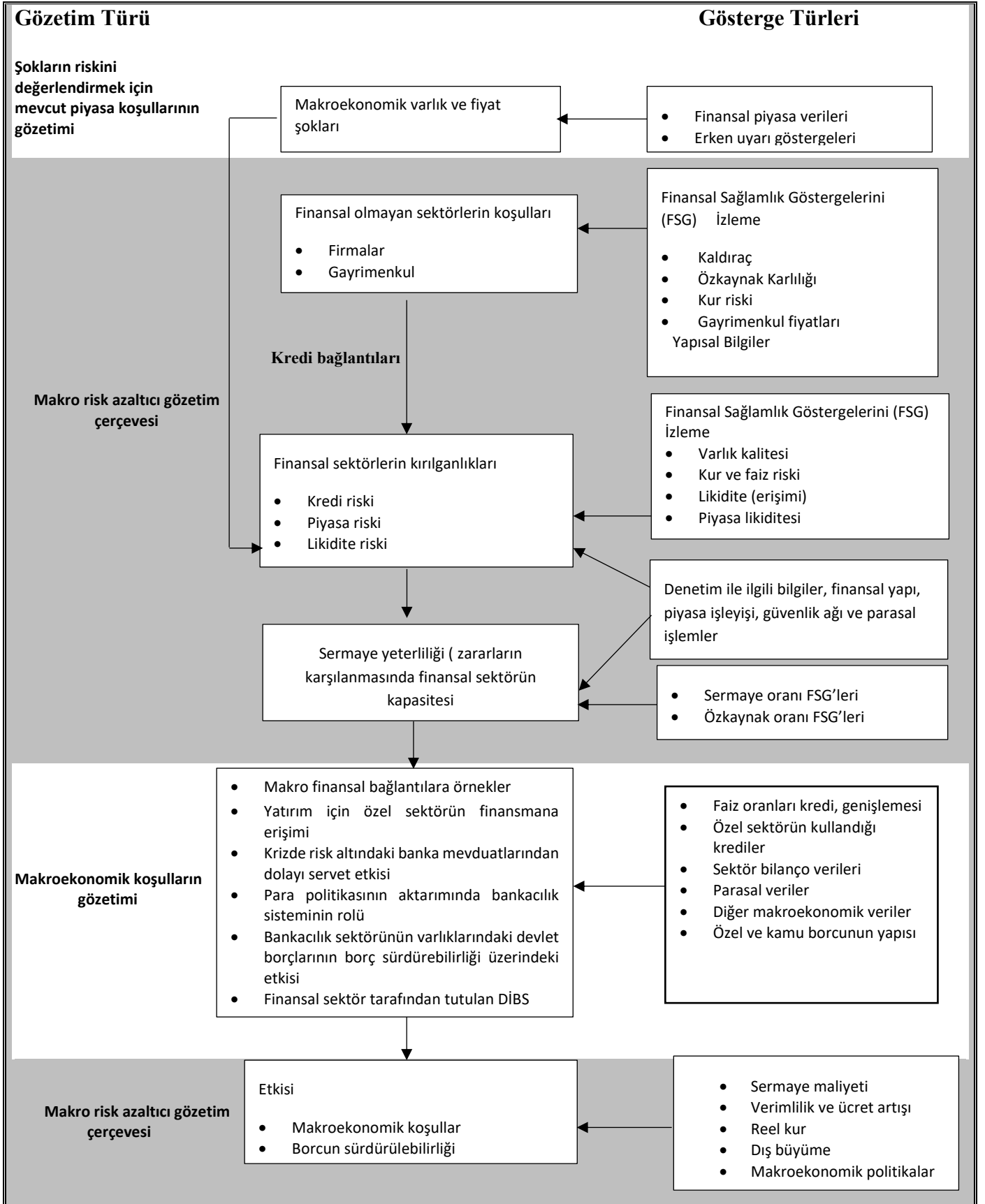
1970'li yıllardan itibaren gerek finansal sistemde yaşanan gelişmeler, gerekse 1990'lı yıllardan itibaren artan finansal krizler, finansal istikrarın korunmasına yönelik ilgiyi artırmıştır. Son küresel kriz ile birlikte finansal istikrarın önemi daha da belirginleşmiştir. Bu bağlamda, finansal istikrarın sağlanması ve sürdürülmesi açısından iyi bir risk analizinin yapılması ve finansal sistemin sürekli takip edilmesi büyük önem arz etmektedir. Böylelikle finansal istikrar üzerinde olumsuzluk yaratabilecek risk ve şoklar gerçekleşmeden önce, önlem alma imkânı doğmaktadır.

Finansal sistemin karmaşık bir yapıya sahip olması nedeniyle finansal istikrarın izlenmesi, çok kapsamlı ve kompleks bir analiz sürecini gerektirmektedir (Schinasi, 2005:3). Dolayısıyla, finansal istikrar analizleri; finansal kurum ve piyasaların izlendiği, teknik altyapının denetim halinde tutulduğu ve makroekonomik koşulların gözetildiği bir çerçeve sunmalıdır (Schinasi, 2005: 7). Bu nedenle, günümüzde finansal sistem istikrarına yönelik geliştirilen çok farklı yapılar, yöntemler ve göstergeler mevcuttur. Bu analiz araçlarının ortak amacı; finansal istikrarın takip edilmesi ve finansal istikrarı sayısallaştırarak analizler için önemli girdiler sağlamaktır.

Finansal sistem analizlerinde finansal kuruluşların mali yapılarını değerlendirebilmek için bir yanda mikro düzeydeki veriler ve göstergeler kullanılırken, diğer yandan finansal sistemin makroekonomik risklere ve gelişimlere karşı duyarlılığın değerlendirilebilmesi için de stres testleri ve senaryo analizleri gibi çeşitli analitik yöntemler kullanılmaktadır (IMF, 2006: 148).

Finansal istikrarın analizi hususunda finansal sistemin bütüncül bir şekilde test edilmesi gerekmektedir. Çünkü yukarıda bahsi geçen değerlendirme yöntemlerinin birçoğu böyle bir yaklaşıma dayanmaktadır. Buna ilişkin olarak aşağıda şekil 1.3’de verilen finansal istikrar analiz çerçevesi bütünsel bir yaklaşım sunmaktadır. Böyle bir yaklaşım sistemin zayıflamasına neden olan şokları tespit etmek ve bu şokların etkilerinin yok edilemediği durumları analizde görmek gibi imkanlara sahiptir. Bu çerçevede finansal sistemde yer alan birimlerin birbirleriyle olan ilişkilerinin anlaşılması önem taşımaktadır. Böyle bir analizde finansal sağlamlık göstergeleri üzerine muhtemel senaryolar kapsamında uygulanacak stres testleri de finansal istikrar ölçümlerine önemli bir katkı sağlayacaktır (Aktaş, 2011: 15-18).

Şekil 1.3. Finansal İstikrar Analiz Çerçevesi



Kaynak: (IMF, Compilation Guide On Financial Soundness Indicators, 2006: 149)

### 1.6.1. Finansal İstikrar Ölçüm Yöntemleri

Finansal istikrar konusunda başlıca sorun kuşkusuz finansal istikrar veya istikrarsızlığın nasıl ölçüleceğidir. Ölçme işleminin tamamlanması finansal sistemin istikrarı hususundaki operasyonel yapının şekillenmesine de yardımcı olacaktır. Finansal istikrar konusunda tutarlı bir ölçünün belirlenmesi; hem izlenecek politikaların net bir şekilde saptanması, hem de bu politikayı uygulayan birimlerin performansının değerlendirilmesi açısından önemlidir.

Borio ve Drehmann (2009: 2-3) finansal istikrarın ölçülmesine yönelik bazı önemli noktaları vurgulamaktadır. İlk olarak, finansal istikrarsızlığın finansal krizden ayrı tutulmasının sağladığı yarardır. Bu bağlamda; finansal kriz, finansal kuruluşların büyük ölçüde kayıplar yaşadığı veya iflas ettiği ve bunun reel ekonomiyi ciddi ölçüde tehdit edecek yansımalarının olduğu bir durumu ifade etmektedir. Finansal istikrarsızlık ise; normal boyuttaki şokların finansal kriz yaşatması için yeterli olduğu yani finansal sistemin kırılgan olduğu durum olarak ifade edilmektedir. Bu anlamda finansal istikrar, finansal istikrarsızlığın tersi olan bir durum olarak tanımlanmaktadır. Finansal istikrar ve istikrarsızlık dönemleri arasında bir ayrım yapılması gerekmektedir. Bunun için finansal istikrara yönelik oluşturulacak bir ölçüm yöntemi ile bu mümkün olmaktadır.

İkinci olarak, finansal istikrar ölçüleme performansının doğru yapılması operasyonel yapı içinde iki önemli rol oynamaktadır. Bunlardan birincisi, operasyondan sorumlu olan kişilerin hesap vermesini kolaylaştırması, diğeri ise; belirli bir stratejinin zamanında uygulanmasına katkı sağlamasıdır. Söz konusu iki rol ölçüm üzerinde farklı taleplerde bulunmaktadır. Bunlardan birincisi *ex-post* özelliğe sahipken ikincisi ise; *ex-ante* özellik göstermektedir. Söz konusu amaçlar ekseninde yapılacak ölçümler belirsizliğe sahiptir. *Ex-post* hesaplama genellikle geçmişteki veriler vasıtasıyla yapılmakta ve faydalı bilgiler sunmaktadır. *Ex-ante* ölçüm ise genel olarak finansal sistem istikrarının ölçümü konusunda yetersiz kalmaktadır.

Üçüncü olarak, bazı ölçüm teknikleri diğerlerine göre faydalı olsa da, finansal piyasalardaki riskler tedricen olduğundan finansal istikrarsızlığın önceden ölçülmesi oldukça güçtür. Bu yüzden finansal krizin önceden anlaşılmasını sağlayan teknikler ve göstergeler önem taşımaktadır. Bu doğrultuda *düşük risk primi*, *risk iştahının artması*, *kredi genişlemesi ve varlık fiyatlarının yükselmesi*, gibi göstergeler muhtemel krizlerin habercisi olarak gösterilmektedir.

Son olarak, finansal istikrarın ölçülmesinde oluşturulacak operasyonel çerçeve; kural bazlı çalışmalıdır.

Diğer taraftan, hem yasal otoritelerin, hem de akademik çevrelerin finansal istikrarın değerlendirilmesi amacıyla oluşturdukları ölçümlere ve göstergelere de bakılmaktadır. Bu ölçüm araçları genel olarak; *finansal istikrar göstergelerinden merkez bankalarının ve finansal kurumların raporlarında yer alan veri setlerinden belirsizlik ve oynaklık göstergelerinden*, oluşmaktadır.

Çalışma kapsamında literatürde öne çıkan finansal istikrar yöntemlerinden ilk olarak bilanço ve piyasa verilerinden, erken uyarı göstergelerinden, vektörel oto-regresyon ve makro stres testlerinden bahsedilecek. İlerleyen bölümlerde ise finansal istikrarın ölçümüne ilişkin diğer göstergelerden ve veri setlerinden yararlanılacaktır.

#### **1.6.1.1. Piyasa Verilerinden Elde Edilen Göstergeler**

Bu yöntemlerden en basiti, *piyasa verilerinden elde edilen ve bilançoda yer alan göstergelerdir*. Örnek olarak bankaların sermaye yapısı, takipteki alacaklar, hane halkı ve şirketlerin borçları gibi göstergelerden oluşmaktadır. IMF 'nin 2001 yılında hazırlamış olduğu Finansal Sağlamlık Göstergeleri<sup>7</sup> (Financial Soundness Indicators- FSI) söz konusu göstergelerin en önemlilerindedir.

#### **1.6.1.2. Vektörel Oto-Regresyon (VAR) Modelleri**

Yapısal ekonometrik modellerin yokluğunda ise, *vektörel oto-regresyon (VAR) modelleri* istikrar analizlerini gerçekleştirmek için yararlı bir araç olmaktadır. Bu modeller teorik kısıtlamalar olmaksızın ekonominin veri tabanlı temsili olmaktadır. Aynı zamanda bu modeller, değişkenler arasındaki etkileşimi ve geri bildirim etkisini de hesaba katmaktadır (Borio ve Drehman, 2009: 15). 1980'de Christopher Sims önderliğinde geliştirilen bu model n denklem ve n değişkenden oluşmaktadır. Modelde her bir değişkenin kendi gecikmeli değerlerinin yanında diğer n-1 değişkenin mevcut ve gecikmeli değerleri de açıklanmaktadır (Stock and Watson, 2001: 101). Bu modellerde bağımlı değişkenlerin gecikmeli değerlerinin bulunması, geleceğe ilişkin sağlam tahminlerin yapılmasına imkan tanımaktadır (Kumar vd.

---

<sup>7</sup> Finansal İstikrar Göstergeleri başlığı altında ayrıntılı bir şekilde incelenecektir.

1995: 365). Söz konusu modelde, diğer makroekonometrik modellerden farklı olarak içsel ve dışsal <sup>8</sup> değişkenler arasında önsel bir ayırma gidilememektedir.

### 1.6.1.3 Erken Uyarı Sistemleri

Finansal istikrar ölçümlerinde kullanılacak diğer bir yöntem *erken uyarı sistemleridir* (*Early Warning System / EWS*). Bu göstergeler, özellikle 1990'lı yıllardan itibaren finansal krizlerin yaygın hale gelmesi ve söz konusu krizlerin olumsuz etkilerinin azaltılması ve krizin ortaya çıkmasından önce gerekli tedbirlerin alınması amacıyla tasarlanmıştır.

Finansal krizler üzerine yapılan çalışmalarda, krizlerin önceden tespit edilmesine yönelik birçok unsur olmasına rağmen, çalışmalar *sinyal yaklaşımı* ve *logit/probit yaklaşımı* çerçevesinde incelenmektedir. Bu yaklaşımlardan en önemlisi ve en yaygın olanı, Kaminsky, Lizondo ve Reinhart tarafından kullanılan sinyal yaklaşımıdır. Bu yaklaşım; krizlerin gerçekleşmeden önce tahmin edilebilmesi için kullanılan istatistiksel bir erken uyarı modelidir. Sözü edilen modelde ilk olarak krize yol açabileceği düşünülen değişkenler tespit edilmektedir. Söz konusu değişkenler kriz göstergesi olarak adlandırılmaktadır. Daha sonra karar verilen değişkenlere ait bir eşik değeri belirlenmektedir. Söz konusu değişkenlere ait periyodik değerler eşik değerini aşarsa, bu durum muhtemel bir krizin sinyali olarak kabul edilmektedir. Diğer bir ifadeyle, bahsedilen durum değişkeninin sinyal verdiği tarihten itibaren 24 ay içerisinde bir para krizine yol açabileceği, 12 ay içerisinde ise bankacılık krizine yol açabileceği şeklinde yorumlanmaktadır.

Kaminsky, Lizondo ve Reinhart'ın (1998: 23-24) para krizlerini önceden tespit etmek amacıyla yaptıkları çalışmada çeşitli değişkenler kullanmışlardır. Çalışma sonucunda reel döviz kurunun, ihracatın, uluslararası rezervlerin, borsa endeksinin ve çıktı düzeyinin, para krizlerini açıklamada en iyi sinyal veren göstergeler olduğu tespit edilmiştir.

Berg ve Pattillo (1999: 132) tarafından gerçekleştirilen çalışmada ise, sinyal yaklaşımı yöntemi kullanılarak krizlerin önceden tespit edilmesi amaçlanmıştır. Asya krizinin analiz edilmeye çalışıldığı bu çalışma sonucunda; cari işlemler açığının krizin meydana gelmesindeki önemli bir değişken olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Reel faiz oranlarının krizlerin tahmin edilmesinde en başarılı değişkenler olduğu sonucuna varılmıştır.

---

<sup>8</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz. (Erdoğan,2012: 163).

Tosuner (2005: 42), 1991-2005 dönemleri arasındaki aylık verileri kullanarak yaptığı çalışmasında sinyal yaklaşımı metodunu kullanarak, Türkiye ekonomisi için bir erken uyarı sistemi geliştirmeyi amaçlamıştır. Söz konusu çalışma sonucunda M2/GSYH, Reel Kur, Cari Denge/GSYH, Portföy/GSYH, İhracat/İthalat, Net Uluslararası Rezervler/İthalat değişkenlerinin krizleri öngörmede en başarılı değişkenler olduğu tespit edilmiştir.

Çeşmeçi ve Önder (2008: 65), Türkiye’de meydana gelen 1994, 2000 ve 2001 krizlerini sinyal yaklaşımı çerçevesinde açıklamaya çalışmıştır. 1992-2004 yılları arasındaki aylık verilen kullanıldığı çalışmada, reel sektör güven endeksinin ve kamu sektörü değişkenlerinin bahsi geçen krizlerin öngörülmesinde başarılı sonuçlar verdiği gözlenmiştir.

Erken uyarı sistemlerinde kullanılan bir diğer yaklaşım ise; *logit/probit yaklaşımıdır*. Bu modeller, iki uçlu bağımlı değişkenle birçok açıklayıcı değişken arasındaki olasılıklı ilişkileri analiz etmektedir. Analiz neticesinde krizi tahmin edebilme gücü olan değişkenlerin tespit edilmesi mümkün olmaktadır. Bu analiz aynı zamanda gelecekteki muhtemel kriz hakkında da bilgi vermektedir (Erkekoğlu ve Bilgili, 2005: 21).

Bu modellerde belirlenen açıklayıcı değişkenler sayesinde kriz göstergesine ikili değer (0,1) verilmektedir. Böylelikle kullanılan bu modeller neticesinde ülkede kriz olacağı veya olmayacağı şeklinde tespitlerde bulunmaktadır. Bu yüzden bağımlı değişken, ülkede kriz yoksa 0, kriz varsa 1, değerini almaktadır (Altınbaş ve Öz, 2007: 14).

Probit/logit modellerinin sinyal yaklaşımına göre önemli avantajları bulunmaktadır. Bu avantajlardan ilki, göstergelerdeki bozulmanın derecesini ölçebilmesi ve bunu sonuca yansıtmasıdır. Bir diğer avantajı ise, analizden elde edilen bilgilerin kolay yorumlanmasıdır.

Literatürde Probit/logit modeller kullanılarak yapılan çalışmalar Tablo 1.3’de özetlenmiştir. Tabloda Probit/logit yaklaşım modelini kullanan yazarlara, kullandıkları verilere, kullandıkları öncü göstergelere ve sonuçlarına yer verilmektedir.



**Tablo 1.3 Probit/logit Yaklaşımı Kullanılarak Krizlerin Tespit Edilmesine Yönelik Yapılan Çalışmalar**

Yazar	Metod	Veri tabanı
Frankel and Rose (1996)	105 gelişmekte olan ülkenin 1971-1992 arasındaki yıllık verilerini kapsar. Çalışma bağlamında 70 kriz incelenmiştir. Modelin amacı, bir krizin ekonomik göstergeler yardımıyla tahmin edilebilmesidir.	1) İmtiyazlı dış borçlar/ Toplam dış borç 2) Kamu dış borcu/ Toplam dış borç 3) Doğ.yab.yat./Toplam borç 4) Reel döviz kuru 5) Uluslararası rezerv/ithalat 6) Dış alem faiz oranı 7) İç kredi genişlemesi
Kreguer, Osakwe, Page (1998)	18 gelişmekte olan ülkenin 1977-1993 yılları arasındaki verilerini kapsar. Modelin amacı, para krizlerinin ekonomik temellere bağlı olup olmadığının araştırılmasıdır.	1) Banka borçlarındaki artış 2) Reel döviz kuru sapması 3) Kişi başı GSYİH artışı 4) M2/ uluslar arası rezervler 5) Bölgesel bulaşma faktörü
Kamin, Schindler, Samuel (2001)	26 gelişmekte olan ülkenin 1981-1989 yılları arasındaki verileri kapsar. Modelin amacı, gelişmekte olan ülkelerde ekonomik politikalar tasarlanırken döviz kurlarının politikalar üzerindeki etkilerini araştırmaktır.	1) Reel döviz kuru 2) M2/uluslar arası rezervler 3) Cari açık 4) Gelişmiş ülkelerin GSYİH büyümesi 5) Dış ticaret hadleri
Kaya ve Yılmaz (2005)	Türkiye’de 1990-2002 yılları arasındaki aylık verileri kapsar. Çalışmanın amacı, makro değişkenlerle para krizleri arasındaki ilişkiyi açıklamaktır.	1) Bütçe Dengesi/GSMH 2) Toplam faiz ödemeleri/vergi gelirleri 3) İç Borç Stoku/GSMH 4) Konsolide bütçe toplam gelirleri/ Konsolide bütçe toplam giderleri 5) Tüfe 6) Kamu kesimi borçlanma gereği
Cebeci (2009)	Türkiye’de 1988-2009 yılları arasındaki üçer aylık verileri kapsar. Çalışmanın amacı, makro değişkenlerin krizleri açıklama derecesinin analiz edilmesidir.	1) Döviz kuru 2) Endüstriyel üretim endeksi 3) Enflasyon oranı 4) Faiz oranı 5) İşsizlik oranı 6) Gayri Safi Milli Hasıla 7) İthalat
Oktar ve Dalyancı (2010)	Türkiye’de 1992-2009 yılları arasındaki aylık verileri kapsar. Çalışmanın amacı, 1990 sonrası ortaya çıkan finansal krizlerin temel sebeplerini araştırmaktır.	1) Uluslararası rezerv 2) Cari işlemler açığı 3) TCMB bileşik öncü gösterge endeksi 4) Sanayi üretimi 5) Döviz kuru 6) IMKB-100

**Kaynak:** İlgili çalışmalardan yararlanarak tarafımca düzenlenmiştir.

Frankel ve Rose (1996: 2) modelinin sonuçlarına göre; döviz kurlarında oluşan en az %25'lik değer kaybı veya yıllık devaülasyon seviyesinde %10'luk bir artma kriz olarak tanımlanmaktadır.

Kamin, Schindler ve Samuel (2001) modelinin sonuçlarına göre; genel olarak içsel faktörlerle (GSYİH büyümesi, bütçe açığı, banka kredileri) beslenen problemler uzun vadede sorun yaratmaktadır. Ayrıca krizlerin yaşandığı dönemlerde dışsal nedenler (reel döviz kuru, cari işlemler hesabı) ekonomik kırılma hızını artırmaktadır.

Ekonomi literatüründe Türkiye ekonomisi odaklı probit/logit modellerinin kullanıldığı çalışmalar da mevcuttur.

Kaya ve Yılmaz (2005) logit yöntemini uyguladığı çalışmada; ekonomideki makro değişkenler ile para krizleri arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmanın sonuçlarına göre; Bütçe dengesi/GSMH, İç borç stoku/GSMH ve Tüfe hariç diğer göstergeler istatistiksel olarak anlamsız bulunmuştur.

Cebeci (2009: 143) Türkiye'de makroekonomik değişkenler ile para krizi arasındaki ilişkiyi probit modelle açıklamaya çalışmıştır. Modelin sonuçlarına göre; faiz oranları ve ithalat değişkenleri istatistiksel olarak anlamlı değildir.

Oktar ve Dalyancı (2010: 18) Türkiye ekonomisinde 1990 sonrası meydana gelen finansal krizleri Probit model yardımıyla incelemiştir. Çalışmanın sonuçlarına göre; cari açık, uluslararası rezervler ve ABD dolar kuru (TL/\$), reel efektif döviz kuru finansal krizlerin oluşmasında önemli değişkenler olduğu vurgulanmıştır.

#### **1.6.1.4. Stres Testi Analizleri**

Finansal sistem istikrarının değerlendirilmesinde kullanılan diğer bir yöntem *stres testi analizleridir*. Söz konusu testler herhangi bir portföyün, finansal kuruluşun ya da finansal sistemin, olması muhtemel şoklara karşı duyarlılıklarını anlamak için kullanılmaktadır. Diğer bir ifadeyle stres testleri, gerçekleşme ihtimali düşük fakat imkansız olmayan, meydana geldiklerinde zarar verme olasılıkları yüksek olan şoklar karşısında portföylerin, kuruluşların ve genel olarak finansal sistemin hassasiyetini anlamak için kullanılan tekniklerdir.

Stres testleri, finansal istikrar ve denetimden sorumlu otoriteler tarafından kullanılan önemli bir gözetim aracıdır. FED, IMF, TCMB, belirli dönemlerde bankaların performanslarını analiz etmek maksadıyla stres testlerini kullanmaktadır.

Stres testleri finansal çevrelerdeki kullanım amacına göre, *portföy düzeyinde* (mikro ölçekte) stres testleri ve *finansal sistem düzeyinde* (makro ölçekte) stres testleri olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Portföy düzeyinde stres testi; kurumların portföyünün makroekonomik ortamdaki büyük değişimler ya da istisnai fakat gerçekleşme ihtimali olan olaylar karşısındaki duyarlılığın ölçülmesinde kullanılan “basit hassasiyet test” leridir. Bu stres testlerinin amacı, piyasalarda olağan dışı gelişmelerin yaşanması halinde portföyde oluşabilecek kayıpları ölçmek ve riskleri daha görünür hale getirmektir (Blaschke ve diğerleri, 2001: 4). Bu tip stres testleri çeşitli riskler (kredi, piyasa, faiz, likidite) üzerinden yapılmaktadır. Bu testler genellikle simetrik şoklara dayalı olarak gerçekleştirilir. Yani analizde yer alan risk faktörünün hem yukarı (tek tek finansal kuruluşlardan sisteme) hem aşağı (sistemden tek tek finansal kuruluşlara) yönlü hareketinin, portföylerin değerleri üzerindeki etkileri incelenmektedir. Portföy düzeyindeki stres testleri günümüzde tüm finansal kurumlar tarafından kullanılmaktadır (Tuncer, 2006: 67).

*Finansal sistem stres testleri (makro stres testleri)* ise, risk senaryoları karşısında piyasa dinamiklerini incelemek ve finansal sistemde gözlenen problemler ile reel ekonomi arasındaki etkileşimi ölçmektedir. (TCMB, 2014: 2). Tek bir kuruluşun portföyü ile ilgilenmek yerine, finansal sistemin tamamının, çeşitli şoklara karşı olan duyarlılığını değerlendirmek için oluşturulmuştur. Diğer bir ifadeyle bu testler, birçok risk faktörünün eş zamanda gerçekleşmesi halinde finansal sistemin tamamının etkilenme düzeyini değerlendirmekte kullanılan " senaryo analizleri " dir. Bu analizlerde geçmiş zamanda meydana gelen piyasa hareketleri referans alınırsa bu şekilde oluşan senaryolara *tarihsel senaryolar*, adı verilmektedir. Buna karşılık, daha önce oluşmamış fakat oluşması muhtemel piyasa hareketlerinin temel alınarak oluşturulan senaryolara ise, *varsayımsal senaryolar* adı verilmektedir (BIS,2000: 2).

Finansal sistem uygulama sürecine yönelik olarak izlenecek adımlar Tablo 1.4 ‘de sunulmaktadır.

**Tablo 1.4 Makro Stres Testi Uygulama Süreci**

Analizin içeriğinin belirlenmesi
Makro ekonomik stres senaryosunun tasarlanması ve kalibrasyonunun yapılması
Belirlenen risk faktörleri karşısında sistemin kırılganlığının analiz edilmesi
Piyasa riski ve kredi riski analizlerinin entegrasyonu
Sonuçların toplulaştırılması ve yorumlanması
Geri bildirim etkileri

**Kaynak:** (Sorge 2004:2)

Bu bağlamda, Sorge (2004:4-7)'e göre finansal sistem stres testi uygulama süreci şu aşamalardan oluşmaktadır:

İlk aşama, analiz kapsamının belirlenmesidir. Bu aşamada analize, hangi finansal kurumların dahil edileceğine yönelik kararlar verilmektedir. Seçilen finansal kurumlarda hangi varlıkların stres testine dahil edileceği gibi konular, kısmen mevcut veri seti ve kısmen de analize konu olan risklere göre belirlenir.

İkinci aşamada, stres senaryosunun tasarımı ve ölçümlemesi yapılır. Bu çerçevede, ilk olarak uygulanacak şokun risk türü (piyasaya, kredi, faiz oranı, likidite vs) belirlenir. Daha sonra uygulanacak parametreler (fiyat, oynaklık, korelasyonlar) ve zaman ufku belirlenir.

Üçüncü aşamada, belirlenen risk faktörleri karşısında sistemin kırılganlığının değerlendirilmesi yapılır. Bu bağlamda, makroekonomik şokların finansal sistem istikrarı üzerindeki etkisi çeşitli göstergeler yardımıyla ölçülür. Bu amaçla, finansal sağlık göstergelerinden faydalanılır. Bu göstergelerin makro çerçevedeki olumsuz değişimlere karşı duyarlılığı, geçmişe yönelik verilerle tahmin edilir. Daha sonra, finansal sistemin gelecekte karşılaşması muhtemel durumlar üzerindeki etkisi tahmin edilmeye çalışılır.

Dördüncü aşamada, piyasa ve kredi risklerinin stres testine entegrasyonu gerçekleştirilmektedir. Finansal sağlık göstergeleri aracılığıyla analiz edilen riskler birbirinden tamamen bağımsız değildir. Nitekim, takip edilen riskler arasında her zaman korelasyon mevcuttur. Örnek olarak petrol fiyatları şoku, enflasyon ve faiz oranları üzerinde

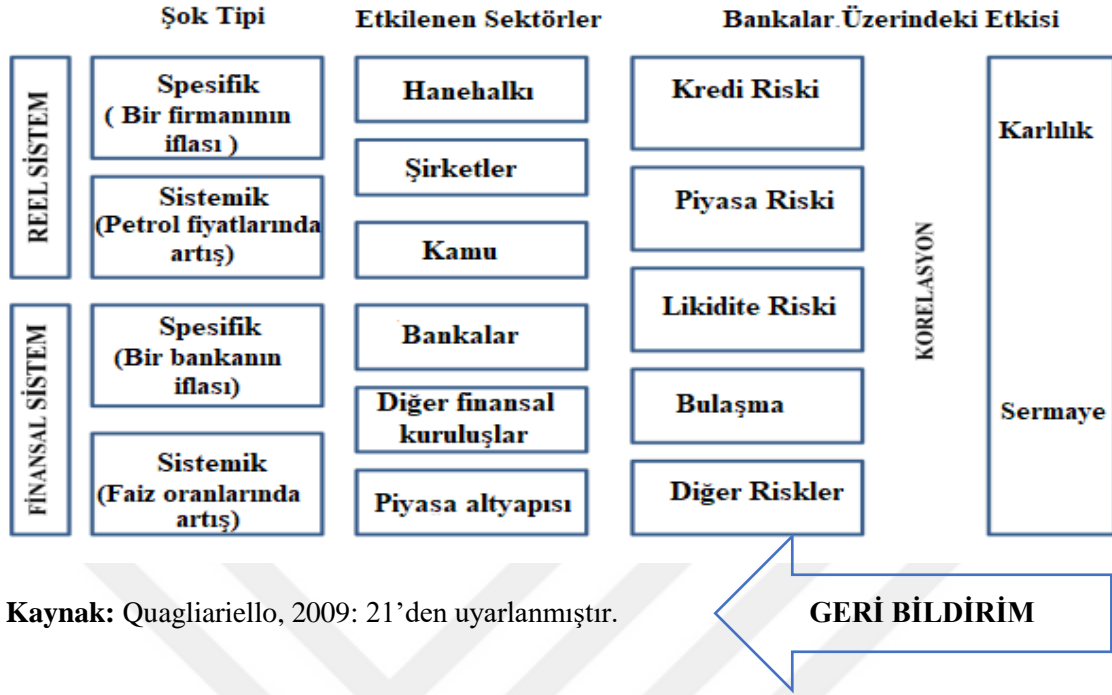
etki yaratırken, aynı zamanda kredi riskine ve faiz riskine de sebep olabilmektedir. Bu yüzden stres senaryosu uygulanırken çeşitli risk faktörlerinin etkisini tek tek gösteren farklı göstergelerden ziyade, birden fazla risk faktörünü göz önünde bulunduran tümleşik risk modelleri daha önemlidir.

Beşinci aşama, analizin en önemli aşamalarından biridir. Bu aşamada karmaşık hesaplama yöntemleri anlaşılır bir biçimde toplulaştırılır ve anlamlı bir biçimde yorumlanır.

Son aşamada, geri bildirim etkileri analize dahil edilmektedir. Geri bildirim etkilerinin analize katılmasında *bulaşma* modelleri kullanılmaktadır. Bankalar arasındaki pozisyonlar dikkate alındığında, bir bankanın yükümlülüklerini karşılamada güçlük çekmesi, diğer bankalar üzerinde de etki yaratmaktadır. Diğer bir ifadeyle bir veya birden çok bankada oluşacak kayıplar bulaşıcı etkiler yaratarak diğer bankalarda da kayıpların yaşanmasını tetiklemektedir.

Şekil 1.4'de makroekonomik stres testleri için genel çerçeve verilmiştir. Finansal sistem veya reel sistemden kaynaklanan şoklar, mikro ve makro bazdaki sektörleri etkilemektedir. Şokun banka üzerindeki ilk etkileri kredi, piyasa, likidite, bulaşma ve diğer riskler olmak üzere kendini göstermektedir. Buna ek olarak, farklı risk türleri arasındaki korelasyon, bankalar üzerindeki baskıyı artırarak kar ve sermaye oranlarının azalmasına sebep olmaktadır. Finansal sistemde meydana gelen bozulmalar geri bildirim etkisiyle reel sektöre sirayet etmektedir. Sonuç olarak; stres testleri çerçevesinde oluşturulacak olumsuz bir senaryo ile finansal sistemdeki bozulmalar ve bunun reel sektör üzerindeki yansımaları test edilmektedir.

#### Şekil 1.4. Makroekonomik Stres Testleri İçin Genel Çerçeve



Stres testlerinin dünyadaki birçok para ve finans otoritesinin tanışması IMF ve Dünya Bankası tarafından yürütülen FSAP sayesinde olmuştur. 1997 yılında meydana gelen Doğu Asya finansal krizinin sonucunda üye ülkelerde oluşacak finans kökenli krizlerin önlenmesi ve finansal sektörün kapsamlı bir şekilde analiz edilmesi için 1999 yılında IMF ana sözleşmesinin IV. Maddesi kapsamında FSAP'ı başlatmıştır. Finansal Sektör Değerlendirme Programı (FSAP), IMF tarafından, gelişmiş ülkelerde, Dünya Bankası tarafından ise, gelişmekte olan ülkelerde icra edilmektedir ( Altınbaş, 2012: 92).

Sonuç olarak stres testleri, hem mevcut durum hakkında hem de olması muhtemel şoklar karşısında, finansal sistemin sağlamlığı konusunda fikir vermektedir.

##### 1.6.1.5. Gösterge (Endeks) Temelli Yaklaşımlar

Finansal kökenli meydana gelen ve sonucunda yüksek maliyetler oluşturan krizler politika otoritelerinin riskleri azaltacak tedbirler almalarını sağlayacak ve sisteme yönelik değerlendirme yapma imkanı tanıyacak istatistik verilerin derlenmesi gereğini ortaya koymuştur. Bu kapsamda ulusal ve uluslararası düzeyde yürütülen çalışmalar neticesinde çeşitli gösterge setleri oluşturulmuştur. Bu anlamda finansal istikrarın toplu halde oluşturulmuş bir

gösterge seti ile ifade edilmesi, finansal istikrarın ölçülmesine ilişkin zorluğu belirli ölçüde hafifletecektir.

Göstergenin sağlayacağı avantajlar şöyle sıralanabilir (Aktaş, 2011: 26);

- karşılaştırmalara olanak tanınması,
- istikrarın seyrinin dinamik bir şekilde gözlenebilmesi,
- varsayımların az olması ya da hiç olmaması,
- geleceğe yönelik öngörü ve diğer analizlere olanak tanınmasıdır.

Bu bölümde sırasıyla, finansal istikrar göstergelerine, bankacılık sektörünün değerlendirilmesinde kullanılan finansal sağlamlık göstergelerine, makro gösterime ve son yer verilecektir.

#### **1.6.1.5.1. Finansal İstikrar Göstergeleri**

Finansal istikrara yönelik göstergelerin tespit edilmesinde ve ölçülmesinde zorluklar yaşanmasına rağmen, finansal istikrar konusunda somut verilerin analiz edilmesi son derece önemlidir. Finansal istikrarın izlenebilmesi açısından piyasa fiyatlarına dayalı göstergelere de önem verilmelidir. Çünkü bu göstergeler, bankalar ve kurumsal sektörlerin riskleri hakkında önemli bilgiler içermektedir. Ayrıca piyasalardan temin edilen bilgiler, sonraki dönemler açısından yol gösterici nitelik taşımaktadır (Blavarg and Persson, 2003: 25-26).

Finansal sistem içerisinde yer alan bankaların gerek faaliyet hacmi gerekse ağırlıkları dikkate alındığında, finansal istikrarın izlenebilmesi açısından bankacılık krizleri ve iflasları da göz önünde bulundurulması gerekmektedir. Bankaların mikro temelli yaşayacağı sorunlar finansal istikrar yönünden önemli bir gösterge olmaktadır (Herrero and Rio, 2003: 9-10).

**Tablo 1.5. Finansal Sağlamlık Göstergeleri Ve Makro İhtiyati Göstergeler**

<b>Asıl Set</b>	
<b>Mevduat Kabul Eden Finansal Kuruluşlar</b>	
<b>Sermaye Yeterliliği</b>	Yasal Özkaynak / Risk Ağırlıklı Varlıklar Birinci Kuşak Sermaye / Risk Ağırlıklı Varlıklar Net Takipteki Alacaklar / Sermaye
<b>Varlık Kalitesi</b>	Takipteki Alacaklar / Toplam Krediler Kredilerin Sektörel Dağılımı
<b>Gelir ve Karlılık</b>	Net Kâr / Toplam Aktifler Net Kâr / Özkaynaklar Faiz Marjı / Toplam Gelir Faiz Dışı Giderler / Toplam Gelir
<b>Likidite</b>	Likit Varlıklar / Toplam Aktifler (Likit Varlık Oranı) Likit Varlıklar / Kısa Vadeli Yükümlülükler
<b>Piyasa Riskine Duyarlılık</b>	Yabancı Para Net Açık Pozisyon / Sermaye
<b>Destekleyici Set</b>	
<b>Mevduat Kabul Eden Finansal Kuruluşlar</b>	Sermaye / Toplam Aktifler Büyük Krediler / Sermaye Kredilerin Coğrafi Dağılımı Finansal Türevlerde Toplam Varlık Pozisyonu / Sermaye Finansal Türevlerde Toplam Yükümlülük Pozisyonu / Sermaye Hazine Geliri / Toplam Gelir Personel Harcamaları / Faiz Dışı Giderler Gösterge Kredi Faiz ve Mevduat Faiz Farkı En Yüksek ve En Düşük Bankalararası Faiz Farkı Müşteri Mevduatları / Toplam Krediler (Bankalar Hariç) Yabancı Para Krediler / Toplam Krediler Yabancı Para Yükümlülükler / Toplam Pasifler Özkaynakların Net Açık Pozisyonu / Sermaye
<b>Diğer Finansal Kuruluşlar</b>	Varlıklar / Toplam Finansal Sistem Varlıkları Varlıklar / GSYİH
<b>Finans Dışı Sektör</b>	Toplam Borçlar / Özkaynaklar Net Kâr / Özkaynaklar Toplam Gelirler / (Faiz + Ana Para Ödemeleri) Net Yabancı Para Pozisyonu / Özkaynaklar Alacaklılardan Korunma Başvuru Sayısı
<b>Hanehalkı</b>	Hanehalkı Borcu / GSYİH Hanehalkı Borç Servisi ve Ana Para Ödemeleri / Toplam Gelir
<b>Piyasa Likiditesi</b>	Hisse Senedi Piyasalarındaki (Likit Diğer Piyasalarda) Alış-Satış Spread Ortalaması Hisse Senedi Piyasasında (Likit Diğer Piyasalarda) Günlük Ortalama Devir Hızı



<b>Emlak Piyasası</b>	Mesken Konut Fiyatları (Yıllık Fiyat Değişimi) Ticari Emlak Fiyatları (Yıllık Fiyat Değişimi) Mesken Amaçlı Konut Kredisi / Toplam Krediler Ticari Amaçlı Konut Kredisi / Toplam Krediler
<b>Makroekonomik Göstergeler</b>	Ekonomik Büyüme Ödemeler Dengesi Enflasyon Faiz ve Kurlar Kredi ve Aktif Büyümesi Bulaşma Etkisi

**Kaynak:** IMF, (2001a ve 2001b).

- **Sermaye Yeterliliği:** Banka sermayesinin düzeyi, muhtemel kayıplara karşı tampon görevi üstlenerek finansal istikrarı etkilemektedir. Bu oranlardaki düşüklükler, bankaların potansiyel yükümlülüklerini yerine getirememesine işaret etmektedir.

- **Varlık Kalitesi:** Bankanın karlılığını ve banka sermayesini etkilemektedir. Bankaların varlık kalitesini belirleyen en önemli ölçüt, takipteki kredilerin toplam krediler içindeki payıdır. Çünkü alacakların tahsilinin gecikmesi, bankaların nakit akışı üzerinde olumsuz etki yaratmaktadır. Bu durum bankaların karlılığını azaltırken, yükümlülüklerini de zamanında yerine getirememelerine neden olmaktadır.

- **Gelir ve Karlılık:** Bir finansal kurumun kârlı biçimde çalışması, finansal göstergelerin sağlığı açısından son derece önemlidir. Bu noktada kârlılık ölçümlerinin dikkatle yorumlanması gerekmektedir. Gelir ve kârlılık göstergeleri; Net Kâr / Toplam Aktifler, Net Kâr / Özkaynaklar ve Gelir/harcamalar oranlarından oluşmaktadır. Aktiflerin getirilerindeki artış, finansal kurumlar için olumlu etki yaratmaktadır. Özkaynak getirilerindeki artış, yüksek kâr düşük sermaye yapısına işaret ederken; düşüş ise, düşük kar yüksek sermaye yapısı anlamına gelmektedir.

- **Likidite:** Likidite seviyesi bankacılık sisteminin şoklar karşısında dayanma kabiliyetini etkilemektedir. Likiditenin ölçülmesinde kullanılan ölçütler; Likit Varlıklar / Toplam Aktifler (Likit Varlık Oranı) ve Likit Varlıklar / Kısa Vadeli Yükümlülüklerdir

- **Piyasa Riskine Duyarlılık:** Bankanın faiz oranlarında, hisse senedi fiyatlarında, kurlarda, mal fiyatlarında değişimlerden kaynaklanan piyasa riskine duyarlılığı değerlendirilmektedir.

- **Banka Dışı Finansal Kuruluşlar:** Finansal sistemin analiz edilmesinde sadece bankacılık göstergelerine bakılmamalıdır. Finansal sisteme ilişkin riskler, banka dışı finansal kurumlardan (NBFI) ve şirketlerden de kaynaklanmaktadır. Banka dışı bir finans kurumu, tam bir bankacılık lisansı bulunmayan, ulusal veya uluslararası herhangi bir düzenleyici kurum

tarafından denetlenmeyen, finansal kuruluştur. Finans şirketleri, menkul kıymet firmaları, sigorta şirketleri, söz konusu kurumlar arasında yer almaktadır.<sup>9</sup>

- **Finans Dışı Sektör:** Bu bileşen vasıtasıyla şirketlerin aldığı riskler analiz edilmektedir.

- **Hanehalkı:** Finansal kuruluşların kredi portföylerinin kalitesi, hane halkına ve reel sektörün sağlamlığına bağlıdır. Hane halkının tüketim ve yatırım üzerinde aldığı kararlar bankaların aktif pasif yapısına etki etmektedir.

- **Emlak Piyasası:** Emlak piyasasındaki dengesiz gelişmeler birçok ülkede finansal istikrarsızlığa katkıda bulunmaktadır.

Küresel finansal sistemde meydana gelen risklerin niteliğine ilişkin algının 1997 Asya Krizi'nin ardından değişikliğe uğramıştır. Böylelikle finansal sağlamlık göstergelerinde makro-öngörü odaklı göstergeler de finansal sistemin bütüncül olarak değerlendirilmesi kaygısıyla gündeme gelmiştir. Bu çerçevede finansal sistemin değerlendirilmesinde makroekonomik göstergeler de yer almıştır.

- **Ekonomik Büyüme:** GSMHA' daki ani düşüşler borçların geri ödenmesini ve banka varlıklarının niteliğini olumsuz şekilde etkilemektedir. Çünkü varlık fiyatları düşerken bankaların karşılaştığı kayıplar artmaktadır.

- **Ödemeler Dengesi:** Bu çerçevede cari açık, uluslararası rezervlerin seviyesi, dış borç ticaret hadleri ve sermaye akışının bileşimi üzerinde durulmaktadır. GSMH'ya oranla artan cari açık ve olası bir sermaye çıkışını karşılayabilecek seviyede olmayan uluslararası rezervler önemli kırılmalık göstergeleridir. Öte yandan ticaret hadlerindeki bozulma, banka bilançolarının bozulmasına neden olmaktadır. Bununla birlikte ticaret hadlerindeki büyük artışların varlık fiyat balonu ve enflasyon gibi etkileri de bulunmaktadır. Bir diğer gösterge uluslararası sermaye hareketleridir. Ayrıca sermaye girişlerinin durması (sudden stop) veya tersine dönmesi durumunda döviz kurunda sert aşınmalar yaşanmaktadır ve bu durum neticesinde bankalar ve yabancı para biriminden borçlanan firmalar döviz kurundaki artış karşısında savunmasız hale gelmektedir.

- **Enflasyon:** Enflasyon oranlarındaki oynaklık kredi ve piyasa risklerini analiz etmeyi zorlaştırmaktadır. Yüksek derecedeki enflasyon, finansal kurumların portföy risklerinin artmasına, parasal sıkılaşmaya, yatırım ve kredi kararlarında yanlış bilgi ile hareket edilmesine

---

<sup>9</sup> Asya'da banka dışı finansal kurumların çökmesi, 1997 yılındaki finansal krize katkıda bulunmuştur( IMF, 2001b: 9).

neden olmaktadır. Diğer taraftan enflasyon oranındaki hızlı düşüşler ise, nakit akışlarında yavaşlama ve nominal getirilerde düşüş yaratmaktadır. Bankalar enflasyonist bir ortamda yüksek kârlar elde ederken, deflasyonist bir ortamda kâr oranlarında düşüşler yaşamaktadır.

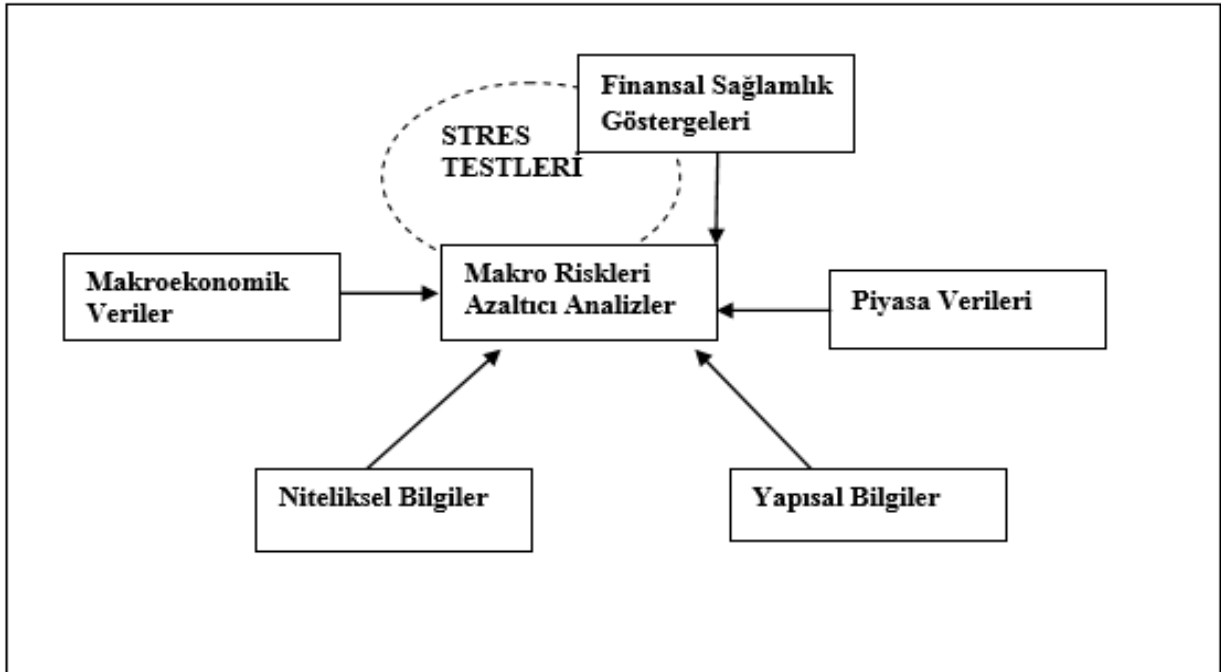
- **Faiz ve Kurlar:** Yüksek dış borç yükü altında faiz oranlarında ve döviz kurunda yaşanan oynaklık, finansal sistemin kırılma eğilimini arttırmaktadır. Döviz kurunda meydana gelen oynaklık, parasal uyumsuzluk problemlerine yol açarak finansal kurumları zor durumda bırakmaktadır. Öte yandan yurtiçi reel faiz oranının yükselmesi; geri dönmeyen kredi miktarlarını artmasına, varlık fiyatlarının düşmesine ve bankaların kredi portföylerinin kalitesinin bozulmasına neden olurken, negatif reel faiz oranı ise; finansal sistem üzerinde baskı yaratarak problemlerin derinleşmesini tetiklemektedir. Diğer yandan, ulusal paranın değerindeki aşırı artışlar, ihracat sektörünün ödeme kapasitesini zayıflatırken, buna karşılık ulusal paranın değerindeki aşırı düşüşler ise; ihracatçı sektörün borç servislerini yürütebilme gücünü arttırmaktadır.

- **Kredi ve Aktif Büyümesi:** Kredi faaliyetlerinin seçici bir şekilde sürdürülmemesi finansal kırılma eğilimlerinin artmasına neden olmaktadır. Genellikle finansal kriz oluşmadan önce, kredi hacminin hızla genişlediği ve buna bağlı olarak da hızlı bir ekonomik büyümenin gerçekleştiği gözlenmiştir. Ancak düzenleyici yapının zayıf oluşu, finansal kurumların yüksek seviyelerde risk almasını teşvik ederken, riskli kredi hacmini genişletmektedir. Diğer yandan, büyük sermaye girişleri ve kredi hacmindeki artış varlık piyasasında spekülasyonlara sebebiyet vermektedir. Çünkü genişleyici para politikaları, kredi genişlemeleriyle sonuçlanmakta ve varlık fiyatlarında balonlar oluşturmaktadır. Varlık fiyatlarında meydana gelen hızlı düşüşler ise, teminatların değerini düşürmekte ve finansal kurumlar üzerinde olumsuz etkiler yaratmaktadır.

- **Bulaşma Etkisi:** Bir ülkenin finansal sistemi, sermaye piyasası akışları ve ikili ticaret yoluyla diğer ülkelerin sistemlerine bağlı olduğundan, diğer ülkelerdeki finansal krizlerin ortaya çıkması, ulusal seviyede bir finansal krize veya sıkıntıya neden olmaktadır. Özellikle borsa fiyatları, döviz kurları ve farklı ülkelerdeki faiz oranları arasındaki korelasyon sıklıkla bulaşma riskinin bir göstergesi olarak gösterilmektedir (Hawkesby, 2000: 41-47, Evans vd, 2000: 5-12).

Makro-öngörü analizi; finansal sektörü bütüncül olarak değerlendirmekle birlikte onu da aşan ve finansal sistemi uluslararası sermaye akımları ve reel sektör bağlantıları çerçevesinde değerlendiren bir analiz türüdür. Mikro-öngörü analizlerinden farkları; kurumlarla değil, bütün olarak sistemle ilgilenmelerinden kaynaklanmaktadır. Finansal sağlık göstergeleri ile birlikte (FSI) büyüme ve enflasyon gibi sayısal veriler kullanılarak, ekonomik ve finansal duruma ilişkin daha geniş bir çerçeve sunulmaktadır. Sayısal değerlendirmelerin yanı sıra finansal sistemin yapısı hakkında kurumsal ve düzenleyici çerçevedeki niteliksel bilgilerden de faydalanılmaktadır (Sundarrajan vd. 2002: 2). Nitel veriler, genel makroekonomi hakkındaki verilerden ve finansal sistemin yasal çerçevesine ilişkin incelemelerden oluşurken, niceliksel veriler ise, finansal sağlık göstergeleri (FSI) ve stres testlerinden oluşmaktadır (IMF, 2001a: 6). Finansal ve makroekonomik göstergeler çok geniş çerçevede ortaya konarak sistemin zayıf ve güçlü yönleri analiz edilmektedir. Diğer yandan oluşması muhtemel durumlar ve şoklar karşısında sistemin ne tepki vereceği stres testleriyle değerlendirilmektedir. Aşağıda şekil 1.5’ de makroekonomik veriler ile stres testleri arasındaki ilişki gösterilmektedir.

**Şekil 1.5. Makro Öngörü Analiz Çerçevesi**



**Kaynak:** (Sundarrajan vd. 2002: 8).

Zayıf ve güçlü yönleri analiz edilmektedir. Diğer yandan oluşması muhtemel durumlar ve şoklar karşısında sistemin ne tepki vereceği stres testleriyle değerlendirilmektedir. Aşağıda Şekil 1.5’ de makroekonomik veriler ile stres testleri arasındaki ilişki gösterilmektedir.

Şekil 1.5’e göre; stres testleri, finansal sağlık göstergeleri, makroekonomik veriler, (enflasyon, faizi oranları, döviz kuru vs.) niteliksel bilgiler, (yasaların uluslararası standartlara uyumu) ve yapısal bilgiler (nispi büyüklük, sahiplik vs) bir arada kullanılarak, bu çeşitli veriler temelinde anlamlı bir makro öngörü analizin geliştirilmesi amaçlanmaktadır.

#### 1.6.1.5.2. Bankacılık sağlık göstergeleri

Finansal sektörün özellikle de bankacılık sektörünün değerlendirilmesinde kullanılan gösterge setleri, temelde IMF finansal sağlık göstergelerine ve CAMELS<sup>10</sup> analizine dayanmaktadır. Bu bölümde, IMF finansal sağlık göstergelerine dayanarak, TCMB tarafından geliştirilen Finansal Sağlık Endeksi’ne ve BDDK Bankacılık Sektörü Performans Endeksi’ne yer verilmiştir.

**Tablo 1.6 TCMB Finansal Sağlık Endeksi Alt Bileşenleri**

	Göstergeler	Endekse Etkinin Yönü (7)	Ağırlık
<b>Aktif Kalitesi</b>	Brüt Takipteki Alacaklar / Brüt Kredi	Negatif	0,33
	Net Takipteki Alacaklar / Özkaynaklar	Negatif	0,33
	Duran Aktifler/Toplam Aktifler (1)	Negatif	0,33
<b>Likidite</b>	Likit Aktif / ToplamAktif (2)	Pozitif	1,00
<b>Kur Riski</b>	Bilanço İçi Yabancı Para Pozisyonu/Özkaynaklar (3)	Negatif	0,50
	Yabancı Para Net Genel Pozisyonu (4) / Özkaynaklar	Negatif	0,50
<b>Faiz Riski</b>	(1 Aya Kadar Faize Duyarlı TP Cinsi Aktifler - 1 Aya Kadar Faize Duyarlı TP Cinsi Pasifler) / Özkaynaklar (5)	Negatif	0,50
	(1 Aya Kadar Faize Duyarlı YP Cinsi Aktifler - 1 Aya Kadar Faize Duyarlı YP Cinsi Pasifler) / Özkaynaklar (5)	Negatif	0,50

<sup>10</sup> C – Sermaye Yeterliliği  
A – Varlık Kalitesi  
M – Yönetim Yeterliliği  
E – Kazanç Durumu  
L – Likidite  
S – Piyasa Risklerine Duyarlılığı

<b>Kârlılık</b>	Net Kâr / Toplam Aktif Net Kâr / Özkaynaklar	Pozitif Pozitif	0,50 0,50
<b>Sermaye Yeterliliği</b>	Serbest Sermaye (6) / Toplam Aktif Sermaye Yeterliliği Rasyosu	Pozitif Pozitif	0,50 0,50
<p>(1) Duran Aktifler; iştirak, bağlı ortaklık, elden çıkarılacak kıymetler, sabit kıymetler ve net takipteki alacaklar toplamından oluşmaktadır.</p> <p>(2) Likit Aktifler; nakit değerler, Merkez Bankası, piyasalar, bankalar ve ters repo işlemlerinden alacaklar toplamından oluşmaktadır</p> <p>(3) Özkaynaklar, yasal özkaynak tanımı olup, bilançonun pasifinde yer alan özkaynak tanımından farklıdır. Hesaplama mutlak değer olarak yapılmıştır.</p> <p>(4) Bilanço içi yabancı para pozisyonu ile bilanço dışı kalemlerin toplanması ile yabancı para net genel pozisyonu elde edilmektedir. Hesaplama mutlak değer olarak yapılmıştır.</p> <p>(5) Hesaplama mutlak değer olarak yapılmıştır.</p> <p>(6) Serbest sermaye, özkaynak tutarından duran aktiflerin çıkarılmasıyla hesaplanmaktadır.</p> <p>(7) Çizelgede gösterilen etki yönü, göstergelerin/oranların artmasıyla finansal sağlamlık endeksinin etkilenme yönünü ifade etmektedir. Pozitif (+) yön, göstergelerin/oranların artmasıyla endeksin yükseleceğini, negatif (-) yön ise endeksin düşeceğini göstermektedir.</p>			

**Kaynak:** (TCMB,2010: 81)

**Tablo 1.7 BDDK Bankacılık Sektörü Finansal Sağlamlık Göstergeleri**

Sermaye Yeterliliği Standart Rasyosu
Serbest Sermaye/Toplam Özkaynaklar
Toplam Özkaynaklar/Toplam Yabancı Kaynaklar (1)
Toplam Özkaynaklar/Toplam Aktifler
Krediler/Toplam Özkaynaklar
Likidite Göstergesi (2)
Yabancı Para Net Genel Pozisyonu /Özkaynaklar
Bilanço dışı İşlemler/Toplam Aktifler
Takipteki Alacaklar/Brüt Krediler
Takipteki Alacaklar Karşılığı/Takipteki Alacaklar
Bireysel Krediler/Toplam Krediler
Kâr Eden Banka Sayısı/Toplam Banka Sayısı
Kâr Eden Bankaların Aktifleri/Toplam Aktifler
Vergi Sonrası Aktif Kârlılığı (ROA)
Vergi Sonrası Özkaynak Kârlılığı (ROE)
Provizyon Sonrası Net Faiz Gelirleri /Toplam Brüt Gelirler (3)
Faiz Giderleri/Toplam Giderler
Faiz Gelirleri/Faiz Giderleri
Faiz Dışı Gelirler/Faiz Dışı Giderler
(1) Toplam Yabancı Yükümlülükler=Toplam Yükümlülükler–Toplam Özkaynaklar
(2) Likidite Göstergesi = (Nakit Değerler+ Bankalardan (Merkez Bankası ve Para Piyasalarından Değerler+ Zorunlu Alacaklar dâhil) Alacaklar+ Alım Satım Amaçlı Menkul Değerler+ Hazır Menkul Karşılıklar)/(Mevduat+ Bankalara (Merkez Bankası ve Para Piyasalarına Borçlar dâhil) Borçlar)
(3) Toplam Brüt Gelirler= Faiz Gelirleri+ Faiz Dışı Gelirler

**Kaynak:** (BDDK, 2010a: 16).

BDDK' nın raporunda sağlamlık göstergelerinin yanı sıra 2003 yılı temel alınarak “Bankacılık Sektörü Performans endeksi” ne de yer verilmiştir. Bu endeksin içeriğinde likidite, özkaynak, kur riski, karlılık ve aktif kalitesi gibi değişkenler yer almakta olup ortak bir değerle bankacılık sektörüne referans sunmaktadır (BDDK,2010a:17).

### **1.6.1.5.3. Makro Gösterim Yaklaşımları**

Finansal sistemin herhangi bir noktasında ortaya çıkabilecek bir aksama, tüm sisteme sirayet ederek, finansal sistemin etkin işlemlerini engellemekte ve reel sistemi olumsuz etkilemektedir. Bu nedenle, finansal sisteme yönelik risklerin belirlenmesi ve analiz edilmesi, yıllar içinde artan bir oranda önem kazanmıştır. IMF, finansal istikrara etki eden risk ve koşulları analiz etmek amacıyla finansal istikrarın makro gösterimini oluşturmuştur. Finansal istikrarın makro gösterimi ilk defa 2007 yılının Nisan ayında IMF tarafından yayımlanan Küresel Finansal İstikrar raporunda yer almıştır.\*

Makro gösterimde, küresel finansal istikrar ve koşullar özet halinde sunularak, politika yapıcılara ve piyasa katılımcılarına riskler konusunda uyarıcı bilgiler verilmektedir. IMF Çalışma Tebliği'nde; makro gösterim yaklaşımının, ülke koşullarına uygun değişiklikler yapılarak, ulusal otoriteler tarafından uyarlanabileceği belirtilmiştir (Dattels vd. 2010: 5). Bu çerçevede finansal istikrarın makro gösterimi, birçok ülke merkez bankası ve uluslararası kuruluş tarafından kullanılmaya başlamış ve yaygınlaşmıştır.

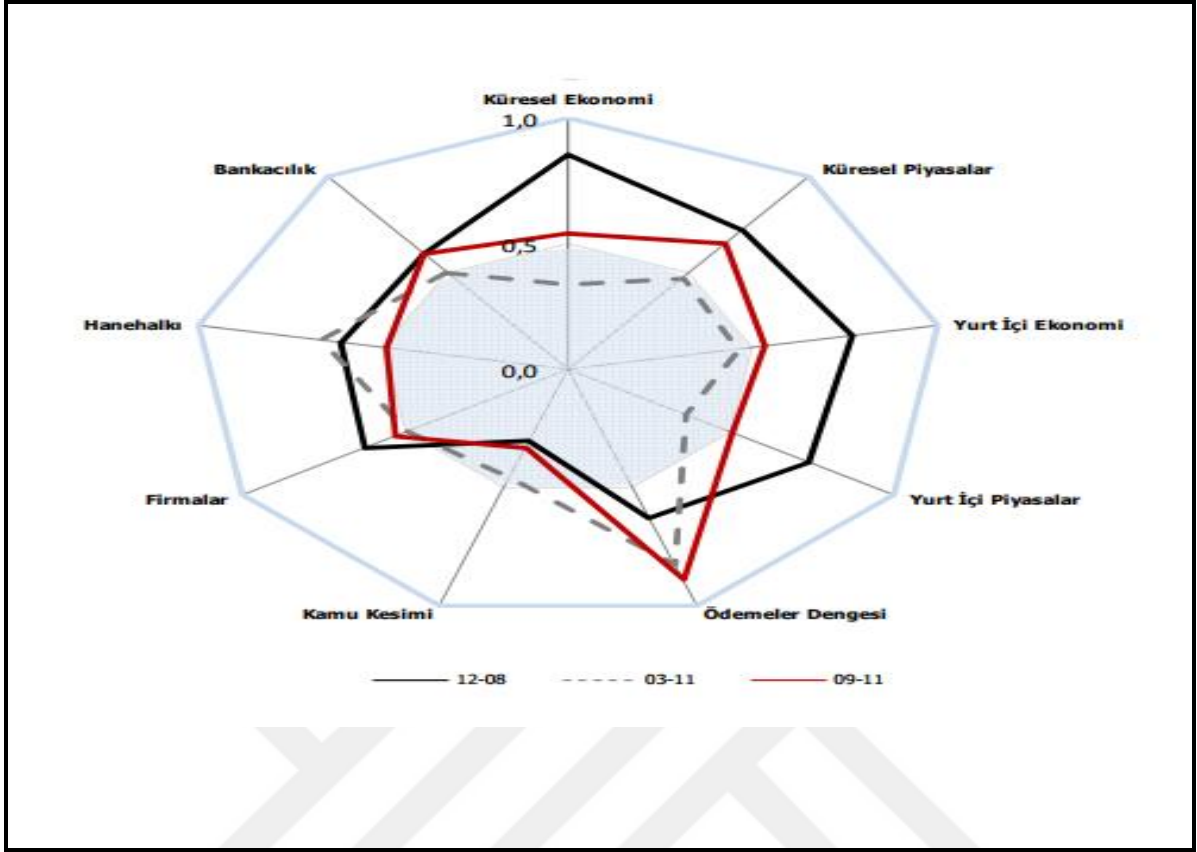
Finansal istikrarın makro gösterimini kullanan bir diğer ülke de Türkiye'dir. TCMB, finansal istikrarın makro gösterimi için 2011 yılında bir değişken seti oluşturmuştur. Değişken setinin oluşturulmasında uluslararası çalışmalardan, raporlardan ve TCMB finansal istikrar raporlarında kullanılan göstergelerden yararlanılmıştır (TCMB, 2011b: 94).

TCMB' nın yayımladığı makro gösterimde; küresel ekonomi, küresel piyasalar, yurt içi ekonomi, yurt içi piyasalar, ödemeler dengesi, kamu kesimi, firmalar, hanehalkı, bankacılık, olmak üzere 9 grup bulunmaktadır. Söz konusu gösterim aşağıda şekil 1.6.'da verilmiştir.

---

\* ( Dattels vd. 2010 Can You Map Global Financial Stability?)

Şekil 1.6. TCMB Finansal İstikrar Makro Gösterimi <sup>11</sup>



**Kaynak:** (TCMB, 2011b: V).

Bu gösterimde merkeze doğru yaklaşmak söz konusu sektörün finansal istikrara olumlu katkı yaptığını belirlemektedir. Makro gösterim analizi, her bir alt sektörün kendi içinde tarihsel olarak üç dönemin karşılaştırılmasına yöneliktir (TCMB, 2011b: 94).

## 1.7. Finansal İstikrarın Sağlanması ve Sürdürülmesinde Merkez Bankalarının Sorumluluğu

2008 yılında meydana gelen küresel finans krizinden sonra önemli hale gelen finansal istikrar, merkez bankaları açısından yeni bir kavram değildir. Birçok merkez bankası açısından finansal sistemin sağlıklı bir biçimde işlemesi, ancak 19. yüzyılın son çeyreğinde bir politika amacı haline gelmiştir. 20. yüzyılın başlarında yeni merkez bankacılığının ortaya çıkmasında finansal istikrar kaygıları ön planda olmuştur. Örnek olarak Amerika Merkez Bankası (FED)

<sup>11</sup> Finansal istikrarın makro gösteriminde kullanılan değişken seti ve metodoloji için bkz. (TCMB, 2011b:93)



ardı ardına yaşanan finansal krizler neticesinde 1913 yılında kurulmuştur (Chant vd. 2003: 1-2).

Merkez bankalarının finansal istikrar ile olan yakın ilişkisi temel olarak iki önemli tarihsel gelişmeden kaynaklanmaktadır (Padoa-Schioppa, 2002: 5-6). Bu gelişmelerden birincisi, merkez bankalarının zamanla "bankaların bankası" konumuna gelmesidir. Merkez bankaları bankalararası piyasada ödeme mütabakatlarını yerine getirirken merkez bankalarına zamanla ilişki içerisinde oldukları bankaların finansal sağlıklarını izleme görevi de verilmiştir. Yaşanan tarihsel gelişmelerden ikincisi, merkez bankalarının paranın değerini koruma görevine sahip olması sebebiyle bankaların likidite sorunları ile karşılaştığında merkez bankalarının "son ödünç verme mercii" görevlerini yerine getirmeleri beklenmektedir. Söz konusu beklenti, merkez bankalarına finansal istikrarın sağlanması noktasında sorumluluk yüklemektedir. Bu gelişmeler neticesinde Padoa-Schioppa (2002: 5-6) finansal istikrarın merkez bankalarının genetik kodunun bir parçası olduğunu söylemektedir.

Yukarıda bahsettiğimiz tarihsel gelişmelerin yanında özellikle 1980-2000 dönemi boyunca sermayenin uluslararası boyut kazanması ve finansal yeniliklerin ortaya çıkması, finansal piyasalarda aksamalara sebep olmuştur. Ayrıca bu dönemde fiyat istikrarının sağlanmasının finansal istikrar açısından gerekli fakat yeterli bir unsur olmadığı da fark edilmiştir. Çünkü enflasyon oranının düşük olması, finansal krizlerin sayısını azaltmamıştır (Borio and Lowe, 2002: 23). Finansal piyasalarda yaşanan bu gelişmeler, merkez bankalarının politika belirleme biçimini etkilese de bu dönemde finansal krizleri engelleyecek politikalar belirlenmemiştir.

White (2009: 2)'ye göre, küresel kriz yaşanana kadar "merkez bankaları finansal değişkenler hususunda duyarlı olmalı mıdır" sorusunun cevabı birçok merkez bankası açısından enflasyonist riskler yaratmadığı sürece hayır olarak kalmıştır. Buna karşılık küresel ekonomik kriz ile birlikte merkez bankaları finansal istikrara daha fazla önem vermeye başlamıştır. Finansal istikrara merkez bankaları tarafından verilen önemin en önemli sebebi, finansal istikrarsızlığın maliyetlerinin büyük boyutlarda olmasıdır.

Yukarıdaki açıklamalar göz önüne alındığında Merkez bankalarının finansal istikrarın sağlanmasında genel anlamda etkin rol üstlenmesinin nedenleri Schinasi (2003: 7-8)'e göre şu şekilde sıralanmıştır:

i. Merkez Bankaları piyasalara gerekli ve acil likiditenin temin edilmesinde tek merci olarak görev yapmaktadır. Diğer bir ifadeyle merkez bankalarının son kredi mercii olma özelliği, merkez bankalarına sistemin istikrarı için sorumluluk yüklemektedir.

ii. Sistemik risk unsurları dikkate alındığında, ödemeler sisteminin kesintiye uğramaması için merkez bankalarının görev almaları gerekir.

iii. Merkez Bankaları bankacılık kesiminde etkinlik gösteren kurumların sağlamlığını ve finansal piyasaların istikrarını sağlamak açısından sistemi izlemekte ve oluşan risklere karşı politika geliştirmektedir.

iv. Parasal istikrar ve finansal istikrar arasında açık bir bağlantı bulunmaktadır. Finansal istikrarsızlığın bulunması parasal istikrarsızlığa neden olmaktadır.<sup>12</sup>

### 1.7.1. Fiyat İstikrarı-Finansal İstikrar Arasındaki İlişki

Literatürde fiyat istikrarı ile finansal istikrar arasındaki ilişkiye yönelik çalışmalar incelendiğinde iki temel yaklaşımın bulunduğu ifade edilebilir. Bu yaklaşımlardan ilki, fiyat istikrarının finansal istikrarı *destekleyeceği* ve hatta fiyat istikrarının sağlanması halinde bunun tek başına finansal istikrarın sağlanmasında *yeterli* olabileceğine yöneliktir. Bu görüşe göre enflasyon, finansal istikrarsızlık yaratan temel faktörlerden biridir. Merkez bankalarının piyasaya aşırı likidite enjekte etmesi yüksek enflasyona sebep olmaktadır. Bunun sonucunda yatırımlardan elde edilecek getiriler sağlıklı bir şekilde tahmin edilememekte ve böylece varlık fiyatlarında balonlar oluşabilmektedir. Düşük ve istikrarlı bir enflasyon seviyesinin tesis edilmesi finansal piyasalarda bahsi geçen sorunlara neden olmayacak ve böylece finansal istikrar da sağlanmış olacaktır (Issing, 2003: 17).

Fiyat istikrarının finansal istikrarın sağlanmasına katkıda bulunacağını ileri süren bir diğer isim, Schwartz'dır. Geleneksel yaklaşım çerçevesinde değerlendirilen Schwartz yaklaşımına göre; öngörülmeyen enflasyon hanehalkı, finansal piyasa katılımcıları ve kamu kesimi bilançoları üzerinde olumsuzluk yaratmaktadır. Bu durum neticesinde finansal aracılık işlemleri zarar görmektedir (Schwartz, 1995b : 21-23).

Enflasyonist bir ortamda beklentilerin, fiyat artışının süreceği yönünde gelişmesi, spekülasyon yatırımları ve borçlanmayı artırmaktadır. Enflasyonun sebep olduğu belirsizlik ortamı, borç verenlerin borçlananların bilançoları hakkında yeterli bilgiye sahip olamamalarına

<sup>12</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz. ( Schinasi, 2003: 8).

neden olmaktadır. Bu durumun neticesinde kredi hacmi sağlıksız bir şekilde genişlemektedir. Bu süreç yerini enflasyonda ani ve öngörülmeven azalmalara bıraktığında ise, borçlananların gelirleri aldıkları kredileri geri ödemede yetersiz kalmaktadır. Çünkü deflasyon durumunda yatırımların nominal getirisi azalırken, buna karşılık reel borç yükü artmaktadır. Sonuç olarak geri ödeme problemi kredi verenlerin bilançolarını olumsuz bir şekilde etkilemektedir. Bu durum da genel olarak finansal kurumların başarısızlığı ile sonuçlanmaktadır. (Schwartz, 1995b).

1970’li yıllarda ABD’de enflasyon seviyesinin yüksek olduğu bir ortamda finansal dengesizlikler (aşırı kredi genişlemesi) derinleşmiştir. 1980’lerin başında bu süreç yerini deflasyona bırakmış ve finansal istikrarsızlık ortaya çıkmıştır (Bordo vd 2001).

Bordo ve Wheelock’a (1998: 43) göre; fiyat istikrarının sağlanması finansal istikrarı sadece olumlu yönde etkilemektedir. Bu nedenle fiyat istikrarıyla finansal istikrar arasında politika amacı yönünden bir çelişki yoktur. Buna karşılık Bordo ve Wheelock, fiyat istikrarının tesis edildiği bir ortamda Schwartz Hipotezi’nde olduğu gibi finansal istikrarın sağlanmış olduğunu belirtmemektedir. Bu yaklaşım Geleneksel Yaklaşım içinde bir kırılmayı başlatmıştır. Bu doğrultuda yakın döneme ait elde edilen ampirik bulgular,\* Geleneksel Yaklaşım’ın sorgulanmasına sebep olmuş Ekonomide Yeni Ortam Hipotezi öne sürülmüştür. Yeni ortam hipotezi kapsamında fiyat istikrarıyla finansal istikrar arasında 3 temel ilişkiden bahsedilmektedir.

Bunlardan ilki, fiyat istikrarının finansal istikrarın sağlanması yönünde gerekli olduğu fakat tek başına yeterli olmadığıdır (Poole, 2004: 2). Çünkü finansal istikrarsızlık fiyat istikrarsızlığından bağımsız olarak gelişen problemlerden de kaynaklanabilir (Padoa-Schioppa 2002: 27). Bu görüş çerçevesinde, fiyat istikrarıyla finansal istikrar arasında sürekli uyumsuzluğun bulunduğunu söylemek güçtür.

İkincisi; finansal krizlerin yaşandığı dönemlerde fiyat istikrarıyla finansal istikrar politikaları arasında kısa dönemde bir değiş-tokuş (trade-off) ilişkisi ortaya çıkabilir. Çünkü söz konusu dönemlerde hem fiyat istikrarı hem de finansal istikrar aynı anda bozulabilmektedir.

---

\* Bunlara örnek olarak; 1980’lerin son dönemlerinde Japonya’da yaşanan krizler, 19. yüzyılın sonu ve 20. yüzyılın başlarında A.B.D ekonomisinde yaşanan bankacılık krizleri örnek olarak gösterilebilir. Söz konusu krizlerin, fiyatların görece istikrarlı olduğu bir ortam da meydana geldiği tespit edilmiştir (Varlık, 2008: 137; Darıcı, 2012: 53).

Böyle bir durumda, merkez bankaları fiyat istikrarına ağırlık verirse finansal kriz şiddetlenmekte; finansal istikrara ağırlık verirse enflasyonist sonuçlarla karşılaşabilmektedir. Bu durumun oluşmasındaki temel sebep, finansal sistemin acil likidite desteğine ihtiyaç duymasıdır. Şöyle ki; finansal kurumların likidite gereksinimlerinin arttığı dönemlerde, merkez bankalarının fiyat istikrar hedefi için faiz oranlarını artırmaları, finansal kurumları daha kırılgan hale getirmektedir. (Varlık, 2008: 138-139). Buna karşın, merkez bankalarının likidite ihtiyacı olan finansal kurumlara acil likidite desteği sağlaması, kısa dönemde fiyat istikrarı hedefine zarar vermekte ve sürpriz enflasyon yaratılmasına neden olmaktadır. Fakat bu yaklaşım, uzun dönem açısından fiyat istikrarı ve finansal istikrar arasında uyumlu bir ilişkinin ortaya çıkabileceğini belirtmektedir (Kaufman, 1998: 33-34; Schinasi, 2004: 11-12). Üçüncüsü ise, fiyat istikrarı finansal istikrarı sağlamaktan çok, finansal istikrara zarar verebilir. Örnek olarak enflasyon düzeyinin düşük olması, ekonomiye yönelik olumlu beklentiler yaratarak varlık fiyatlarının spekülâtif olarak şişmesine neden olmaktadır. Bu sürecin sonunda enflasyon ve faiz oranları giderek yükselmektedir. Dolayısıyla fiyat istikrarı finansal istikrara zarar vermektedir (Issing, 2003: 18-20). Yeni ortam hipotezi yukarıda açıklanan nedenlerden ötürü, merkez bankalarının fiyat istikrarının yanında finansal piyasalarda yaşanan gelişmelere de duyarlı davranmalıdır.

## **1.8. Finansal İstikrarın Sağlanmasında Rol Alan Düzenleyici ve Denetleyici Kuruluşlar**

Küreselleşen finansal sistemde finansal sistemin istikrarını sağlamak; hem ulusal hem de uluslararası otoritelerin ilgi alanına girmiştir. Bu bağlamda, finansal istikrarın sağlanmasında etkili olan kurumları; uluslararası kurumlar ve ulusal kurumlar olmak üzere ayırmak mümkündür. Bu ayırım, finansal sistemin finansal istikrar üzerindeki etkilerinin daha geniş bir bakış açısıyla değerlendirilmesine yardımcı olacaktır. Buradan hareketle çalışma kapsamında ilk olarak finansal istikrarın sağlanmasında rol alan uluslararası kuruluşlara, sonrasında ise ulusal kuruluşlara yer verilecektir.

### **1.8.1 Uluslararası Kuruluşlar**

Küreselleşen finansal sistemde finansal sistemin istikrarını sağlamak; hem ulusal hem de uluslararası otoritelerin ilgi alanına girmiştir. Bu bağlamda, finansal istikrarın sağlanmasında etkili olan kurumları; uluslararası kurumlar ve ulusal kurumlar olmak üzere ayırmak

mümkündür. Bu ayırım, finansal sistemin finansal istikrar üzerindeki etkilerinin daha geniş bir bakış açısıyla değerlendirilmesine yardımcı olacaktır. Buradan hareketle çalışma kapsamında ilk olarak finansal istikrarın sağlanmasında rol alan uluslararası kuruluşlara, sonrasında ise ulusal kuruluşlara yer verilecektir.

### 1.8.1.1. IMF

IMF ilk olarak, 1930'lu yıllarda Büyük Buhran'ın oluşmasında etkili olan rekabetçi devalüasyonların meydana getirdiği kısır döngünün tekrarlanmasını sınırlayacak bir ekonomik işbirliği çerçevesini inşa etmek amacıyla kurulmuştur. Bu anlamda IMF'nin görevleri; üye ülkelerde oluşacak ödeme problemlerine destek sağlamak, rekabete sebep olan devalüasyonları engellemek, döviz kurlarının ve uluslararası para sisteminin istikrarını tesis etmek şeklinde sıralanmaktaydı. Ancak dünya ekonomisinde meydana gelen gelişmeler doğrultusunda IMF'nin rolünde de değişiklikler yaşanmıştır.

Özellikle 2008 yılında yaşanan finansal krizin ardından IMF'nin görev tanımları arasına, çok taraflı gözetim ve denetim işlevini gerçekleştirmek ve muhtemel krizlerin öngörülmesi açısından erken uyarı sistemlerinin geliştirilmesi konuları girmiştir. (Özkaya, 2009: 115). Eylül 2009'da yapılan IMF Yıllık Toplantısı'nın ardından gelecek dönem için, IMF için öncelikli gündem maddeleri aşağıdaki gibi belirlenmiştir (IMF, 2009: 9-14).

- Sistem riskleri üzerinde odaklanan, sınır ötesi yayılmaları dikkate alan, güçlü ve etkin bir gözetim/denetim kurulması,
- Küresel finansal-ekonomik sistemde, koordinasyon faaliyetlerinin artırılması, istikrarın temini ve korunması,
- Fon yönetiminin daha verimli çalışmaya olanak tanıyacak şekilde yeniden düzenlenmesi,
- IMF yönetiminde gelişmekte olan ülkelere daha fazla ağırlık verilmesi, şeklinde sıralanmıştır.

### **1.8.1.2. Dünya Bankası**

Dünya Bankası'nın kuruluş amaçları; II. Dünya Savaşı'nda yıkılan ya da bozulan ekonomilere verimli sermaye yatırımları kanalıyla destek olmak, uluslararası ticareti geliştirmek, ödemeler dengesi istikrarını sürdürmek, gelişmiş ülkelerdeki kaynakları gelişmekte olan ülkelere kanalize etmek ve dünya genelinde yaşam kalitesini artırmak şeklinde sıralanmıştır. Günümüzde ise, Dünya Bankası küresel istikrarsızlıklara da önem vermeye başlamıştır. Bu doğrultuda IMF ve Dünya Bankası tarafından 1999 yılında başlatılan ve ülkelerin finansal sistemlerinin kapsamlı bir şekilde incelendiği bir mekanizma olan Finansal Sektör Değerlendirme Programı (FSAP) kapsamında ülkelerin finansal sektörlerinin gelişmişlik düzeyini analiz etmeye ve sektördeki zayıflıkların teşhisine yönelik çalışmalar gerçekleştirmektedir.

### **1.8.1.3. Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS)**

BIS, uluslararası merkez bankası iş birliğinin başlıca merkezi konumunda bulunmaktadır. BIS, II. Dünya Savaşı ile 1970'li yılların başı arasında Breton Woods aracılığıyla oluşturulan ödemeler sistemindeki aksaklıklara çözüm yolu bulmaya odaklanmıştır. Petrol krizi ile 1970 ve 1980 'li yıllarda, uluslararası finansal piyasaların ve sınır ötesi para akışlarının hızlı büyümesiyle beraber, finansal istikrar sorunlarını dikkate almıştır. BIS bu dönemlerde, uluslararası sermaye hareketlerinin yönetimi konusunda araştırmalar yapmış ve özellikle bankalara ilişkin düzenleme ve denetleme çalışmalarına yoğunlaşmıştır.\*

### **1.8.1.4. Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonu Örgütü (IOSCO)**

IOSCO, dünya menkul kıymet piyasalarının %95'inden fazlasını düzenleyen ve 115'ten fazla üyesi olan, uluslararası bir kurumdur (IOSCO, 2017b: 2). IOSCO, uluslararası genel kabul görmüş ve tutarlı standartları geliştirerek uygulanmasını sağlamak, üyeler arasında işbirliğine gitmek, bilgi alışverişini güçlendirmek, yatırımcıları korumak, verimli, adil ve şeffaf piyasaların oluşumunu temin etmek ve sistematik risklere karşı önlem alınmasını sağlamak üzere çalışmalar yapmaktadır ( IOSCO, 2017b: 3).

---

\* BIS kapsamında bankalara önerilen uluslararası standartlar (Basel Süreçleri) bir sonraki bölümde ayrıntılı olarak işlenecektir.

### **1.8.1.5. Uluslararası Sigorta Denetim Otoriteleri Birliği (IAIS)**

IAIS, poliçe sahiplerinin yararlanabildikleri ve korunabildikleri adil, güvenli ve istikrarlı bir sigortacılık piyasasının geliştirilmesi ve devamlılığının temin edilmesi amacıyla kurulmuştur. Bu doğrultuda birliğin görevlerini; sigortacılık sektöründe denetimin sağlanması maksadıyla, uluslararası ilkeler, standartlar ve rehberler geliştirmek, bunların uygulanması yönünde çabaları desteklemek ve küresel finansal istikrara katkı sağlamak şeklinde sıralamak mümkündür. (IAIS, 2017: 2).

### **1.8.1.6. Finansal istikrar Kurulu – FSB**

Kurulun oluşturulmasındaki amaç, uluslararası finansal sistemde istikrarı desteklemek amacıyla çeşitli ulusal ve uluslararası denetim organları ile uluslararası finansal kurumlar arasında işbirliğini güçlendirmeye yönelik yeni yapılar tavsiye etmektir (FSB,2017a).

İlk FSF toplantısı Nisan 1999 tarihinde Washington' da gerçekleştirilmiştir. Kasım 2008'de ise, G20 ülkeleri FSF için daha geniş üyelik katılımını öngören bir çağrıda bulunmuştur. Devam eden aylarda, uluslararası finansal kuruluşların güvenlik açıklarını ele alacak, etkinliğini güçlendirecek, denetleyici bir yapı altında toplanılması yönündeki görüş destek bulmuştur. Sonuçta Nisan 2009 tarihli G20 Liderler Zirvesinde daha da genişletilmiş yetkilere sahip olarak Finansal İstikrar Kurulu (FSB) adıyla yeniden oluşturulmuştur. Bu toplantı sonucunda, küresel finansal sistemin güçlendirilmesi ve küresel büyümenin canlandırılması konuları ön plana çıkmıştır (G20, 2009: 1-9).

FSB 'nin belli başlı görevlerinden bazıları;

- Küresel finansal sistemi etkileyen kırılganlıkları tespit etmek ve gerekli çözümleri üretmek,
- Finansal istikrarı sağlamada sorumlu otoriteler arasında koordinasyon ve bilgi alışverişini temin etmek,
- Piyasalarda meydana gelen gelişmeleri izlemek ve düzenleyici politikalar üzerinde önerilerde bulunmak,

- Özellikle sistemik öneme sahip firmalar açısından, sınır ötesi kriz yönetimi için durum planlamasını yönetmek,
- Erken uyarı sistemleri geliştirmek üzere IMF ile işbirliğini sağlamak,

şeklinde özetlemek mümkündür (FSB, 2017b).

FSB' nın yapısında, finansal sektördeki sistemik riski tanımlamak, bu riskleri ele alabilecek politika eylemlerinin çerçevesi belirlemek ve bu eylem faaliyetlerini denetlemek üzere 3 komite bulunmaktadır. Bunlar sırasıyla; Güvenlik Açığının Değerlendirilmesine İlişkin Daimi Komite (SCAV), Denetleyici ve Düzenleyici İşbirliği Daimi Komitesi (SRC) ve Standartlar Uygulama Komitesi (SCSI)'dir.<sup>13</sup>

#### **1.8.1.7. Avrupa İstikrar Mekanizması (ESM)**

Avrupa çapında finansal istikrarın sağlanması adına kurulan Avrupa İstikrar Mekanizması(ESM); Euro alanı için öngörülmüş, etkili bir kriz çözüm mekanizmasıdır. Bu doğrultuda ESM, borç problemleri yaşayan veya yaşama riski yüksek olan Euro alanındaki ülkelere, mali destek sağlamak amacıyla oluşturulmuş ve 8 Ekim 2012 tarihinde faaliyete başlamıştır. Kurum, kamu hukuku kapsamında kurulmuş, hükümetler arası bir organizasyon niteliğine sahiptir. Oluşturulan kurumun finansman faaliyetleri, hem para piyasası araçlarıyla hem de orta ve uzun vadeli borçlanma araçlarıyla yerine getirilmektedir (ESM, 2017).

#### **1.8.2. Ulusal Kuruluşlar**

Finansal istikrarın sağlanması konusunda ülkelerin ulusal boyutta uygulayacağı parasal ve mali denetimler büyük önem taşımaktadır. Krizin bir ülkede başlayıp, bulaşma etkisiyle başka ülkelere yansıdığı göz önüne alındığında, ülke otoritelerince uygulanacak düzenleyici ve denetleyici faaliyetler ön plana çıkmaktadır. Bu anlamda parasal istikrar ve güçlü bankacılık sistemi konusunda alınacak tedbirler krizlerin oluşmasına neden olan unsurları önlemeye yardımcı olacaktır (Siebert, 2008: 9-11).

Ülkemizde TCMB dışında finansal sistem üzerinde görev ve sorumlulukları bulunan yasal otoriteler; Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK), Tasarruf Mevduatı

---

<sup>13</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz. (FSB, 2017c)



Sigorta Fonu (TMSF), Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) ve Hazine Müsteşarlığı (HM), Sistemik Risk Koordinasyon Komitesi (SRKK), Finansal Sektör Komisyonu ve Finansal İstikrar Komitesi'dir. Netice itibarıyla söz konusu kurumlar arasında gerçekleşecek iş birliği, eş güdüm ve bilgi paylaşımı aracılığıyla finansal istikrarın tesis edilmesi ve sistemik riskin önlenmesi amaçlanmaktadır (TCMB, 2015: 32). Bu çerçevede Türkiye'de finansal istikrarın sağlanmasında yükümlü olan kurumlar ve sorumluluk alanları Tablo 1.8'de özetlenmiştir.

**Tablo 1.8. Finansal İstikrarın Sağlanmasında Rol Alan Kurumlar**

<b>İlgili Kurum</b>	<b>Sorumluluk Alanı</b>
<b>TCMB</b>	Fiyat istikrarı ve finansal istikrar amacı doğrultusunda para politikasını uygulamak ve ödeme sistemlerini sağlıklı bir şekilde yürütmek.
<b>BDDK</b>	Finansal sistemde yer alan bankaları ve finans şirketlerini düzenlemek ve denetlemek.
<b>SPK</b>	Sermaye piyasası ve aracı kurumları düzenlemek ve denetlemek.
<b>TMSF</b>	Tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatlerini korumak ve bankaların çözümlenme çalışmalarını yürütmek.
<b>Hazine Müsteşarlığı</b>	Kamu finansmanını ve sigorta şirketlerini düzenlemek ve denetlemek.
<b>Finansal İstikrar Komitesi</b>	Finansal istikrara yönelik tehditlere karşı hızlı ve etkin bir biçimde tedbir almak.

Kaynak: (TCMB, 2015: 32).

## İKİNCİ BÖLÜM

### REGÜLASYON TEORİLERİ VE FİNANSAL REGÜLASYON: KAVRAMSAL VE TEORİK ÇERÇEVE

#### 2.1. Regülasyon Kavramı

Demokratik bir devletin temel işlevi, toplumun hem ekonomik hem de sosyal açıdan gelişmesini sağlamaktır. Devletler söz konusu hedef doğrultusunda; çeşitli yollara başvurmaktadır. Devlet iktisadi amaçlarını gerçekleştirmek için örnek olarak; makroekonomik istikrarı tesis etmek, istihdamı artırmak, ekonomik büyümeyi sağlamak gibi yollara başvurken sosyal hedeflerini gerçekleştirmek için örneğin; eğitim ve öğretimi geliştirmek, yenilik ve girişimciliği teşvik etmek, çevreyi korumak, fırsat eşitliğini sağlamak gibi yollara başvurmaktadır. Bu doğrultuda regülasyon, istenilen iktisadi ve sosyal hedeflere ulaşılması açısından devletlerin kullanabileceği önemli araçlardan biri olmaktadır (OECD, 1975: 5).

İngilizce literatürdeki karşılığı “*regulation*” olan regülasyonun dilimizdeki karşılığı ise; düzenlemedir. Diğer bir ifadeyle regülasyon, herhangi bir otorite aracılığıyla oluşturulan ve uygulamaya konan kuralların bütünü şeklinde ifade edilmektedir (Aktan ve Yay: 2016a: 117). Devlet ile ekonomi arasındaki ilişkilerde farklı bir yer tutan regülasyonlar; sözlük anlamının ötesinde sadece düzenleme işlevini değil, aynı zamanda denetleme ve hatta yönlendirme fonksiyonlarını da tanımlama gücüne sahiptir (Taşar, 2009: 10). Bu bağlamda; regülasyon sözcüğü, belirli bir aktiviteye ilişkin oyunun kurallarının tespit edilmesi (düzenleme) ve bu kurallara riayetin sağlanması (denetim) şeklinde tanımlanabilmektedir (Tepe ve Ardiyok: 107).

Diğer taraftan, regülasyon olgusu ve uygulaması, iktisat, hukuk, politik bilim, sosyoloji, psikoloji ve kamu yönetimi gibi birden çok akademik disiplini ilgilendirmektedir (Baldwin and Cave, 2012: 1). Regülasyonun bu multidisipliner yapısından dolayı literatürde ortak kabul gören bir regülasyon tanımının yapılması kolay olmamıştır. Bu sebeple G. Majone’un regülasyonlara ilişkin yaptığı tanımlama oldukça önemlidir. Majone regülasyonları bir hukukçuya göre; devlet ve piyasalar arasındaki sınır, bir siyaset bilimciye göre; ülkeler için yaygınlık kazanan ve genel kabul gören bir olgu, bir ekonomist açısından; devletin ya da

politika yapıcıların neye, nasıl ve ne ölçüde müdahale edeceğinin bir ölçüsü olarak tanımlamaktadır (Taşar, 2009: 148).

Regülasyonu, iktisat literatüründe dar ve geniş anlamda tanımlamak mümkündür. Dar anlamda regülasyon, hükümetler tarafından bireylerin ve firmaların iktisadi ve sosyal bakımdan arzulanmayan davranışlarını sınırlamak maksadıyla oluşturulan kurallar bütünüdür. Geniş anlamda ise regülasyon, her türlü faaliyetin ve sürecin, yaptırım oluşturma olanağına sahip herhangi bir otorite veya mekanizma tarafından oluşturulacak kurallar, telkinler, kısıtlar veya teşvikler yoluyla şekillendirilmesidir (Guasch and Hahn, 1999:3).

Kamu otoritesinin regülasyonlarla birlikte hedeflediği temel amaçlarından biri piyasalarda etkin rekabet ortamını tesis etmektir. Piyasada etkin rekabet ortamının oluşturulmasındaki gerekçe ise ekonomik birimleri, bireylerin ve firmaların art niyetli davranışlarından korumak ve meydana gelebilecek sosyal refah kayıplarını önlemektir (Atiyas, 2000: 22).

P.L. Joskow (1998: 12), regülasyon hedeflerini aşağıdaki gibi sıralamaktadır:

- ❖ Düzenlemeye konu olan sektör tarafından üretilen mal ve hizmetleri, tüketiciler arasında etkin bir şekilde dağıtmak.
- ❖ Düzenlenecek olan sektördeki mal ve hizmet üretimlerinin minimum maliyet ile gerçekleşmesini sağlamak.
- ❖ Sektöre hakim olan firmaların elde edebilecekleri aşırı karları engellemek.
- ❖ Yatırımcıların rekabetçi karlar elde edebilmelerini öngörmek.
- ❖ Yatırımcıların teknolojik yenilikler ışığında yatırım yapmalarını sağlamak.

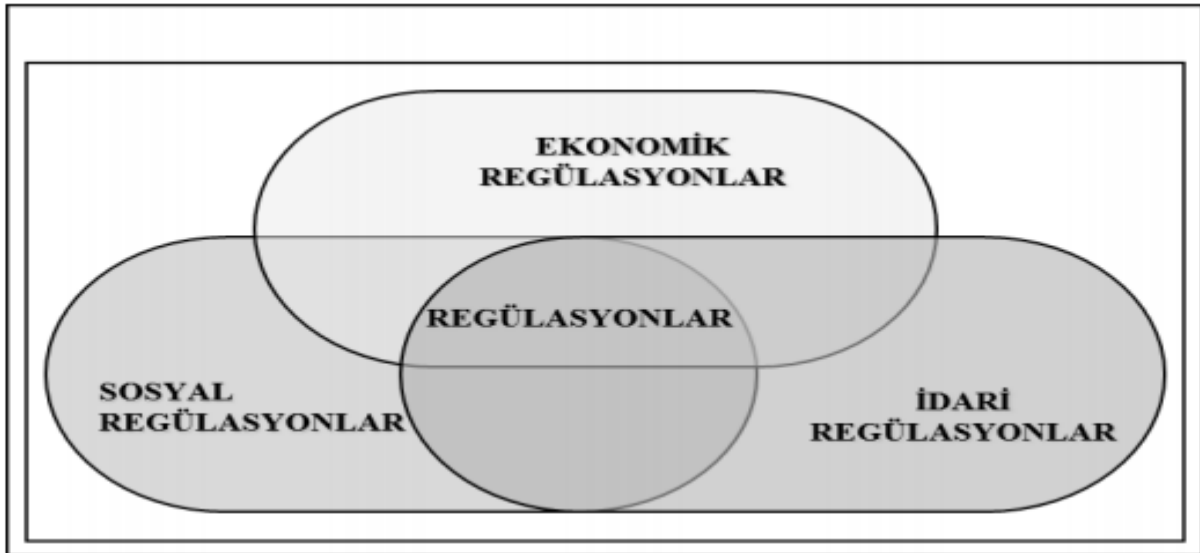
Düzenleyici kurumların bu amaçları gerçekleştirebilmesi için, düzenleyen ile düzenlenen arasındaki enformasyon dağılımı dengesiz olmamalıdır. Aksi halde, regülasyondan beklenen başarı sağlanamayacaktır. Öte yandan, taraflar arasında eksik bilgi mevcut değilse düzenleyici kurum, düzenlenenler için her zaman uygun fiyat seviyesi ve vergi yapısını belirleyebilir, bireylerin ve firmaların talep, maliyet ve gelirdeki değişmelere kısa sürede uyum sağlayabilecekleri düzenlemeleri gerçekleştirebilir. Fakat gerçek hayatta böyle bir durumun meydana gelmesi mümkün değildir. Asimetrik enformasyon minimize edilebilir ancak tamamen ortadan kaldırılamaz (Joskow, 1998: 38-39). Bu nedenle regülasyonu, "ikinci en iyi"

yi gerçekleştirme çabası olarak tanımlamak yanlış olmayacaktır. Pareto optimumunun oluşmadığı böyle durumlarda, optimal çözümler de şartlara bağlı olarak gerçekleşecektir (Atiyas, 2000: 23).

## 2.2. Regülasyon Türleri

Guash and Spiller'e (1999: 2).göre, iktisadi, sosyal ve süreç olarak sınıflandırılan regülasyonların her uygulaması da, ekonomik hayatın yönünü doğrudan veya dolaylı tayin etmektedir. Buna karşılık, regülasyon uygulamaları arasında bazı farklılıkların varlığı da bilinmektedir. Bu farklılıklardan en belirgin olanı, iktisadi regülasyonların ekonomik unsurlar üzerinde doğrudan bir etkiye sahip olması diğer yandan sosyal regülasyonların ise ekonomik unsurlar üzerinde dolaylı bir etkiye sahip olmasıdır. Örnek olarak; piyasa fiyatı, piyasa yapısı, piyasaya giriş-çıkış gibi düzenlemeler iktisadi regülasyon kapsamında düzenlenirken, buna karşılık maliyetler, fiyatlar, üretim yapıları ise sosyal regülasyon kapsamında düzenlenmektedir (Çetin, 2009: 27). Aralarındaki bir diğer farklılık, uygulanan regülasyonların devletin farklı kurumları vasıtasıyla gerçekleşmesidir. Örnek olarak sosyal regülasyonlar, mahkemeler kanalıyla uygulanırken, iktisadi regülasyonlar siyasi ve idari kurumlar tekeliyle gerçekleştirilmektedir (Çetin, 2009: 27).

Şekil 2.1. Regülasyon Türleri



**Kaynak:** (Aktan ve Yay, 2016a: 119).

### 2.2.1. İktisadi Regülasyonlar

Piyasalarda etkinliği geliştirmeye yönelik uygulanan regülasyonlara iktisadi regülasyon adı verilmektedir (Aktan, 1998: 92).

İktisadi açıdan regülasyonların var olma nedenlerinin temelinde doğal tekeller bulunmaktadır. Doğal tekellerin hakim olduğu piyasalarda sosyal optimuma nazaran fiyatlar yüksek ve çıktı miktarları düşük olmaktadır. Oluşan bu şartlardan tüketiciyi korumak ve etkin rekabet ortamı yaratmak için iktisadi regülasyonlara başvurulmaktadır (Netz, 2000: 396). İktisadi regülasyonlara örnek olarak, fiyat ve ücret kontrolü, faiz oranlarının kontrolü, döviz kurlarının kontrolü, piyasaya girişin engellenmesi veya sınırlandırılması şeklinde sıralanmaktadır (Posner, 1974: 335).

İktisadi regülasyonlar kendi içerisinde *yapısal* ve *davranışsal* regülasyonlar olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Yapısal regülasyonlar, piyasaların yapısını belirlemeye yönelik her türlü düzenlemeyi içermektedir. Eksik rekabet, haksız rekabet kapsamında yapılan düzenlemeler yapısal regülasyonlara örnek gösterilebilir (Ağcakaya ve Halıcı, 2005: 101). Piyasa katılımcılarının ve toplumun diğer bireylerinin davranışlarının düzenlenmesi ise, davranışsal regülasyonlar kapsamında yapılmaktadır. Reklam ve sinema filmleri üzerine yapılan devlet düzenlemeleri yapısal, regülasyonlara örnek olarak verilebilmektedir (Hertog, 2000: 124).

### 2.2.2. Sosyal Regülasyon

Sosyal regülasyonlar genel olarak toplumsal hakları koruyan ve refahı artırmaya yönelik uygulanan regülasyon faaliyetleridir. Sosyal regülasyon ihtiyacının dayandığı temel düşünce; bireysel firmaların faaliyetleri neticesinde oluşacak sosyal maliyetleri devlet güvencesi olmaksızın dikkate almadıklarıdır. Örnek olarak kar güdüsü doğrultusunda hareket eden bir firma, iç ve dış baskılar olmadığında çevreyi kirletme eğilimini sürdürmektedir (Guash and Spiller, 1999: 3). Sosyal regülasyonlara; asgari ücret uygulaması, çevre kirliliği yönünde alınan tedbirler, sosyal güvenlik hizmetlerinin yaygınlaştırılması, güvenlik düzenlemeleri, sağlık düzenlemeleri, sübvansiyon uygulamaları vb örnek olarak gösterilebilir (Aktan ve Karaaslan, 2009: 81).

Harrington vd (1986: 12)'ne göre toplumsal sorunlara yönelen sosyal içerikli regülasyon ile geleneksel iktisadi regülasyonlar arasında temelde üç fark bulunmaktadır:

1. Sosyal regülasyonlar için oluşturulan düzenleyici kurumlar, iktisadi kurumlara göre çok daha fazla sayıda endüstriyle karşı karşıyadır.
2. Sosyal regülasyonlar bir firmanın faaliyetlerinin veya tüketicinin davranışlarının sadece bir tarafıyla ilgilenmektedir.
3. Sosyal regülasyonlar, iktisadi regülasyonlara oranla daha fazla uzmanlık gerektiren karmaşık konularla ilgilenmektedir.

Ekonomik gelişmeye paralel olarak sağlık, iş güvenliği çevre vb. konular bireylerin dikkatini daha fazla çekmeye başlamıştır. Bu durum neticesinde "Yeni tarz regülasyon" olarak da ifade edilen sosyal regülasyonlara verilen önem artmıştır (Kömürcüler ve Özçağ, 2015: 87).

### **2.2.3. İdari Regülasyon**

Regülasyon çalışmalarında diğer bir regülasyon türü olarak idari regülasyon da kullanılmaktadır. İdari regülasyonlar, kamusal regülasyon sürecinde oluşan bürokratik zorunluluklara ve idari maliyetlere karşılık gelmektedir. Diğer bir ifadeyle kamu ve özel sektör faaliyetinin regülasyonunda üretici ve tüketiciler tarafından katlanılan bürokratik zorunluluklar ve idari maliyetler anlamına gelir (Çetin, 2009: 35).

Devletin trafiğin iyi işlemesi amacıyla uygulamaya koyduğu kurallar ve yaptığı düzenlemeler, idari regülasyona bir örnek oluşturur. İdari regülasyonun teşebbüsler açısından en çok öne çıktığı alan yeni işlerin kurulma evresinde yerine getirilmesi gereken yükümlülüklerdir (Er, 2009: 60). Ekonomide dengesizliklerin meydana gelmemesi için kamusal regülasyon aracılığıyla artan işlemlerin maliyetlerinin düşürülmesi gerekmektedir

### **2.3. Regülasyon Teorileri**

Düzenleme motivasyonu, düzenleyici araçların niteliği ve düzenleyici sürecin yapısı, endüstrinin ekonomik durumu, özellikleri ve yasanın yer aldığı hukuki ve siyasi ortamı kapsamaktadır. Bu ekonomik ve kurumsal özelliklerdeki önemli farklılık göz önüne alındığında, düzenlemenin beklenen etkileri önemli ölçüde farklılık gösterebilir. Düzenlemeyi analiz etmek için teorik bir çerçeve tanımlamak, düzenleyici etkilerin tartışılabilmesi için önemli bir ön şarttır.

Regülasyon devletin ekonomi üzerindeki rolüyle ilişkilendirildiğinde, regülasyonu açıklayan teorilerin devletin rolüne ilişkin farklı tutumlar benimseyen çeşitli iktisadi ekollere

göre de farklılaştığını söylemek mümkündür. İktisadi regülasyon teorilerini incelerken daha başta *pozitif* ve *normatif* teoriler olarak bir ayrıma gidilebilir. Pozitif teoriler; regülasyonun iktisadi açıklamasına ve sonuçlarını tetkik etmeye yöneliktir (Hertog, 2000: 224). Bu bağlamda pozitif teori, regülasyona sebep olan ekonomik, politik, yasal ve bürokratik güçler üzerine odaklanmakta ve söz konusu güçlerin düzenleyici kurumların davranış ve performansları üzerindeki etkilerini incelemektedir ( Joscow and Rose, 1989:1451).

Normatif teoriler ise; hangi regülasyon tipinin daha etkin ve rasyonel olduğu, regülasyonun ne zaman uygulanması gerektiğini incelemektedir. Bu bakımdan normatif teori, etkin regülasyonun arzulanır olduğuna dair bir örtük varsayım taşıdığından normatif olarak nitelenmektedir. Buna ek olarak normatif teoriler farklı regülasyon araçları üzerinde fayda-maliyet analizleri yaparak, piyasa mekanizmasındaki başarısızlıkları ortadan kaldırmaya yönelik uğraşları da içermektedir (Hertog, 2000: 224-225).

Bu kısımda regülasyona iktisadi bir izah getirmeye çalışan teoriler iki grupta ele alınarak incelenmeye çalışılacaktır.

İlk yaklaşım, neo-klasik iktisat yaklaşımı bağlamında regülasyonu, piyasa başarısızlıkları ve bunların telafi edilmesi ekseninde açıklamaktadır. Kimi yerde bu yaklaşım iktisat teorisi geleneğine uyarak aynen "neoklasik" yaklaşım olarak adlandırılmakla beraber bunlara " kamu çıkarı teorileri " denilecektir.

İkinci yaklaşım ise, regülasyonu temel olarak Chicago Okulu ve Kamu Yararı iktisadi çerçevesinde incelemektedir. Bireysel çıkarlar peşinde koşan bireylerin ve baskı gruplarının siyasi karar alma aşamasındaki etkinliği ve rant kollama faaliyetleri ekseninde açıklamaktadır. Bu yaklaşım da " Özel Çıkar Teorileri " olarak nitelenmektedir.

### **2.3.1. Kamu Yararı Yaklaşımı**

Kökeni Marshall'a kadar uzanan neo-klasik refah iktisadına göre; teorik olarak belirli varsayımlar altında, piyasa mekanizması aracılığıyla kaynakların tahsisinin optimal olduğu kanıtlanırsa dahi yine de kaynak tahsisinin iyileştirilmesi için yöntem talebi ortaya çıkar (Bator, 1958: 352). Bu durumda, kaynak tahsisinde etkinliği sağlamanın en önemli yolu devletçe yapılan regülasyonlardır (Shubik,1970: 332).

A. C. Pigou tarafından 1930'lı yılların başında iktisadi literatüre giren Kamu Yararı Teorisi, kıt kaynakların bireysel ve kollektif tüketimi yönünden mümkün olan en iyi dağılımını esas almaktadır ( Hertog, 2000: 225). Diğer bir ifadeyle, Kamu Yararı Teorisi kapsamında yapılan regülasyonların ana önermesi, toplumda refahı artırmak ve piyasa dengesinin "Pareto Optimal" koşullara ulaşmasını engelleyen faktörlerin ortadan kaldırılmasıdır.

Kamu Yararı Teorisi temel olarak üç varsayımı bulunmaktadır:

- (i) Kamu müdahalesinden yoksun piyasalar, kendi hallerine bırakıldığında son derece kırılğan ve etkinsiz çalışma eğilimindedir.
- (ii) Kamu tarafından uygulanan regülasyonların tamamen maliyetsiz olduğudur (Posner, 1974: 336).
- (iii) Devletin uyguladığı regülasyonlarda piyasa başarısızlıklarının üstesinden gelme konusunda iyi niyetli olduğudur (Shleifer, 2005: 440). Diğer bir ifadeyle düzenleyici otorite, piyasa başarısızlıklarıyla mücadele ederken bireysel faydadan ziyade toplumsal fayda amacı gütmektedir.

Kamu yararı teorisinde uygulanan regülasyonun varlığı, neo-klasik iktisat yaklaşımının "piyasa aksaklıkları" nın düzeltilmesi gereği ile açıklanmaktadır. Piyasa mekanizmasının aksadığı ve piyasa başarısızlıklarının ortaya çıktığı durumlarda devlet ekonomiye müdahale etmek zorundadır (Peltzman, 1989: 4). Regülasyon faaliyetlerine argüman oluşturan piyasa başarısızlıkları genel olarak; *doğal tekeller*, *dışsallıklar*, *asimetrik bilgi* ve *kamusal mallardan* oluşmaktadır.

İktisadi regülasyonu, kronolojik olarak (özellikle 20. yüzyılda) kamu yararı bağlamında haklı çıkarıcı ve uygulanmasına sebep olan en önemli argüman, *doğal tekeller* olmuştur (Braeutigam, 1989: 1291). Doğal tekeller kavramı, geleneksel yaklaşıma göre belirgin olarak ölçek ekonomisinin var olduğu piyasaları ifade etmek için kullanılır. Buna göre Ben W.F Depoorter doğal tekeller kavramını (2000: 499);

*" Bir firmanın piyasa tarafından talep edilen çıktı miktarını, daha küçük ölçekli iki firmanın sağlayabileceğinden daha düşük maliyetle sağlayabilecek şekilde ölçek ekonomilerini gerçekleştirebileceği durum olarak tanımlamaktadır ."*

Doğal tekeller literatüründeki bu geleneksel yaklaşım çerçevesinde; bir endüstrideki ölçek ekonomilerinin varlığı, piyasada hem fiyat rekabetini hem de girişin serbest olmasını



engellemektedir. Bu durumda, tek bir firma maliyetleri en aza indirirken, bununla birlikte tek firmanın kar maksimizasyonu amacı ile fiyatları marjinal maliyetin üzerinde belirleme eğilimi, dağıtımda etkinliğin gerçekleşmesine olanak vermemektedir. Bu duruma ek olarak ölçek ekonomileri aşırı dalgalanan ve istikrarsız fiyatlara zemin hazırlamaktadır.( Joskow and Rose, 1989: 1453-1454). Söz konusu koşullarda fiyat regülasyonları şeklinde devlet müdahalesi gerekli görülmektedir (Braeutigam,1989: 1294). Bu şekildeki fiyat regülasyonu ile tekeli yüksek fiyatlama engellenirken tüketiciyi korunmaktadır.

Böylece kamu yararı teorisine göre tekeli yapılanmaları engelleyen devlet müdahaleleri, piyasanın etkin işleyen bir yapıya dönüştürülmesinde etkin bir rol oynamaktadır.

Kamu yararı teorisinde devlet regülasyonunu haklı çıkaran ikinci argüman, *dışsallıklardır*. İktisat literatüründe dışsallık kavramı; iktisadi birim tarafından yapılan bir aktivitenin asıl amacı olmadığı halde başka bir iktisadi birimde olumlu veya olumsuz etkiye neden olmasıdır (Zerbe, 1980: 90). İktisatçılar dışsallıkların yarattığı pozitif etkilerden ziyade, negatif etkiler üzerine dikkat çekmektedir. Dışsallıklar, piyasa mekanizmasının işleyişine eleştiri getirilmesinde ayrı bir öneme sahiptir (Buchanan and Stubblebine, 1962: 371).

Dışsallık konusunda en çok bilinen örnek kirliliktir. Bir fabrika, üretim sürecinde çevreye verdiği zararın maliyetlerini gözetmeden üretimini arttırmaya devam edebilir. Bu durumda firma kar sağlarken, toplum sebep olmadığı bir maliyete katlanacaktır.

Bu durum neticesinde marjinal sosyal maliyet, marjinal özel maliyetin üzerine çıkmaktadır. Buna ek olarak marjinal sosyal fayda ise, marjinal özel faydanın altında oluşmaktadır. Böylece devlet regülasyonunun yokluğunda, piyasa mekanizması tarafından etkin bir fiyat sistemi oluşmaz. O halde kamu yararı gereği, devlet etkin üretim düzeyini tesis etmek amacıyla, piyasayı regüle edebilir (Çetin, 2005: 109). Bu şekilde devlet, regülasyon vasıtasıyla iki şekilde etkinlik sağlayabilmektedir.

Devlet ilk olarak, etkin bir kirlilik seviyesine kadar, çıktı miktarını kısıtlayabilir ya da regülasyon yoluyla, dışsallık üreten iktisadi birimin endüstriye girişini engelleyebilir. İkinci olarak kirlilik üreten firmaya, marjinal kirlilik maliyetine eşit bir vergi (Pigou vergisi) uygulanır (Perloff, 2012: 624) Böylece devlet, firmalar tarafından üretim aşamalarında ortaya çıkan dışsallıkları içselleştirerek, Pareto optimumun gerçekleştirilmesine neden olabilir (Collinge and Oates: 1982: 346)

Devlet müdahalesine meşruiyet kazandıran bir diğer piyasa başarısızlığı; *kamusal mallardır*. Stiglitz (2000: 128) kamusal malları, özel mallardan ayıran iki temel farklılığa dikkat çekmektedir. Bu farklılıklardan birincisi, kamusal malların tüketiminde rekabetin söz konusu olmaması (non-rivalry), ikinci farklılık, kamusal mallardan yararlanmada dışlamanın (exclusion) olmamasıdır.

Kamusal malların rakipsizlik özelliği; bir iktisadi birimin kamusal malı kullanması diğer iktisadi birimin kullanımını azaltmamaktadır. Başka bir ifadeyle ek birimin kullanım maliyeti (marjinal maliyeti) sıfırdır (Samualson, 1954: 387-89). Kamusal mallarda tüketimde dışlanma olmadığından fiyat oluşturulamamaktadır. Ayrıca bu mal ve hizmetlerden faydalanmak için, herhangi bir bedel ödeme zorunluluğu bulunmamaktadır. İktisadi anlamda “bedavacılık sorunu” (free rider) şeklinde nitelendirilen söz konusu durum sebebiyle; piyasa mekanizması, kamusal mallardan temin edilecek en yüksek faydayı üretememektedir (Erdoğan, 2007: 49).

Piyasalarda devlet müdahalesini haklı göstermek için kullanılan bir diğer argüman, *asimetrik ve eksik bilgidir*. Neo-klasik iktisadın temel varsayımına göre, piyasada bulunan tüm ekonomik birimler, piyasalar hakkında tam bilgiye sahiptir. Bilgi herhangi bir maliyete katlanmadan serbestçe elde edilebilir. Dolayısıyla neo-klasik iktisada göre bilginin maliyeti sıfırdır. Buna karşılık gerçek hayatta bilgi üretmek, elde etmek ve yaymak oldukça maliyetlidir. Piyasada bilgiyi elde etmenin belirli bir maliyet içermesi, mallar hakkında etkili bilgiye ulaşmanın mümkün olmadığı anlamına gelmektedir. Bu durum bir piyasa başarısızlığı olarak değerlendirilmektedir (Beales vd. 1981: 503).

Bilgi taraflar arasında simetrik olarak dağılmadığında, fiyat mekanizması doğru çalışmaz. Bu durum neticesinde etkin kaynak dağılımı sağlanamaz. Bu çerçevede asimetrik bilgi, piyasada faaliyette bulunun iktisadi birimlerin karar ve davranışlarını etkileyerek ekonomik anlamda pareto-etkin dengenin gerçekleşmesine engel olur. Kamu yararı teorisi, piyasanın bilgi üretmekte zorlandığı veya simetrik dağılımı tesisi edemediği durumlarda, devletin piyasaya müdahale etmesi gerektiğini öngörür. (Çetin, 2005: 109-110).

Kamu yararı teorisine yönelik olarak çeşitli eleştiriler bulunmaktadır. İlk eleştiri, piyasa başarısızlıkları varsayımına yönelik olarak ortaya çıkmaktadır. Piyasa mekanizmasının herhangi bir etkinsizliği telafi etmede yeterli olabileceği ileri sürülmektedir (Hertog, 2000: 231-232). İkinci eleştiri; devlet tarafından uygulanan regülasyonların işlem ve bilgi maliyetlerinin

olmadığı varsayımına yöneliktir. Ancak varsayımların aksine, uygulanan regülasyonların oldukça maliyetli olması, regülasyon ekonomisini açıklama da kamu yararı teorisinin tek başına yeterli olmadığını göstermiştir (Çetin, 2005: 111).

Diğer taraftan devletin gerçekten sadece ortak çıkarlara yönelik faydalar ürettiğine ilişkin şüpheler belirtilmektedir. Bu bağlamda devletin hayırsever karakterinden şüphe edildiği, müdahale için yeterli gerekçeler olmadan da devletin piyasaya müdahale edeceği görüşü kamu yararına getirilen eleştiriler arasında yerini korumaktadır. Kamu yararı yaklaşımına bir diğer eleştiri; regülasyonları sadece ekonomik etkinlik açısından ele almasına yöneliktir. Bu yaklaşımın siyasal karar alma sürecini dikkate almaması nedeniyle, düzenlenecek sektörlerin regülasyon biçimlerinin seçimini ve ortaya çıkışını açıklamada eksik ve yetersiz kalacağı ifade edilmektedir (Çevik ve Demir, 2005: 253).

### **2.3.2. Özel Çıkar Grupları Teorisi: Chicago Okulu Yaklaşımı**

Bu teori George J. Stigler önderliğinde, Chicago İktisat Okulu'nun önemli iktisatçıları tarafından öne sürülmüştür. Söz konusu teori; uygulanan regülasyonlardan sadece regülasyonları belirleyenlerin ve regülasyon kurumlarını ele geçirenlerin faydalandığını belirtmektedir (Aktan ve Yay, 2016b: 85). Literatürde bu teori aynı zamanda "*ele geçirme teorisi (capyure theory)*" olarak da bilinmektedir. Bu yaklaşım, Bernstein'in, 1955'te bağımsız düzenleyici kurullar üzerine yazmış olduğu bir kitapla, düzenleyici sürecin, özel çıkar grupları tarafından manipüle edilebileceğini ifade etmesiyle başlamıştır (Peltzman, 1989).

George Stigler'in "*Regülasyonun Ekonomik Teorisi (The Theory of Economic Regulation)*" isimli çalışması regülasyon teorileri bakımından dönüm noktası olmuş ve düzenleyici sürecin nasıl manipüle edildiğini ampirik olarak gösterdiği için, teorinin kurucusu olarak kabul edilmektedir. Stigler (1971: 3)' in çalışması, regülasyon uygulamalarının sosyal refahı sağlamaktan ziyade çıkar gruplarının yararını gözetten bir yapıya dönüştüğünü vurgulamakta ve bununla birlikte regülasyon uygulamalarının kamusal rantları paylaşma konusunda yapılan yoğun faaliyetlere dönüştüğünü belirtmektedir.

Regülasyonla beraber gelirin yeniden dağıtımının, diğer bir ifadeyle servet transferinin kimin lehine olacağını önceden kestirmek imkansızdır. Çünkü bu transfer, regülasyonun çıkar grupları tarafından algılanan fayda ve maliyetlerine ve çıkar gruplarının politik güçlerini siyasi arenada kullanabilme yeteneğine bağlıdır ( Joscow and Noll, 1981: 36).

Chicago düzenleme yönetmeliğine bir başka katkı da Gary Becker tarafından yapılmıştır. Siyasi baskının arttığı arenada siyasi nüfusun da artacağını belirten Becker, bu bağlamda baskıdan kaynaklanan finansal getirinin de artacağını dile getirmiştir. Bazı grupların siyasi baskının harekete geçirilmesinde diğerlerinden daha etkili olduğunu düşünen Becker'e göre baskı gruplarının refahlarını artırmada kullandıkları araçlar vergiler, sübvansiyonlar ve regülasyonlardır (Becker, 1983: 373). Baskının üretilmesinde gruplar, siyasi mekanizmaya daha fazla baskı yaparak sübvansiyonların artmasını veya vergilerin azalmasını sağlamaktadırlar. Küçük gruplar baskı yaratmada, ölçek ekonomisi avantajından yararlanamayacaklarından büyük gruplar kadar etkin olamayabilirler (Becker, 1983: 395).

Servet transferleri, sosyal maliyet olarak da bilinen refah kayıplarıyla bağlantılıdır. Bu refah kaybının bir sonucu olarak, en az etkili baskı grubunun kaybı, daha etkili bir baskı grubunun kazanımından daha büyük olacaktır. Refah kayıpları arttıkça, baskının getirisi azaldığı için daha etkin grup baskısını azaltacaktır. Buna karşın, daha az etkin grup ise, baskının potansiyel getirisi arttığı için, uyguladığı baskıyı daha da arttıracaktır. Bu analizden politik olarak başarılı grupların transfer yükünün, üstlenen gruba oranla daha küçük olduğu sonucuna varılabilir (Hertog, 2000: 239-240).

Buradan küçük grupların, politik olarak daha başarılı oldukları sonucunu çıkarmamız mümkündür. Çünkü küçük gruplar, refah kaybının daha az olduğu durumlarda servet transferlerini lehlerine çevirebilirler. Büyük gruplar ise, üye sayısının fazlalığından dolayı, yaşanabilecek kaybı grup üyelerine dağıtacaklarından, sosyal maliyetler artsa bile politik baskıya devam edeceklerdir.

Chicago yaklaşımına yönelik olarak çeşitli eleştiriler getirilmiştir. Bu yaklaşım en başta bir totoloji riski taşıdığı gerekçesiyle eleştirilmektedir (Noll,1989: 1277). Yeniden dağılım regülasyonunun nedeni olarak görülmekte iken, regülasyon uygulamada daima yeniden dağılım ile ilişkilendirilir. Regülasyondan fayda sağlayanlar ve maliyete katlananlar incelenirken, regülasyonun nedeni göz ardı edilmiştir.

Yaklaşımın diğer zayıf noktası; hangi grupların politik olarak daha etkin olacağı ve gelir transferinin hangi grubun üstleneceğinin önceden tahmin edilememesidir. Örnek olarak araştırmalar, regülasyonun avantajlarından işçilerin üreticilerden daha çok yararlandığını ortaya koymaktadır (Hertog, 2000: 241).

### **2.3.3. Kamu Tercihii ya da Rant Kollama Teorisi**

Kamu tercihi yaklaşımının temel unsurlarından biri, bireylerin önlerine çıkan kısıtlamalar karşısında çıkarlarını maksimize edecek biçimde davrandıklarının kabul edilmesidir. Yani bu yaklaşımda kamu yararından ziyade, özel çıkarlar ön plana çıkmaktadır. Bu yaklaşım doğrultusunda model içerisinde yer alan politikacılar oylarını maksimize ederek iktidarı ve dolayısıyla güç ve yetkiyi elde etme çabası güdecektir. Seçmen de ihtiyaçlarını karşılamak üzere mevcut gelirleri aracılığıyla mal ve hizmetlerden sağlayacakları faydayı maksimize etme çabası içinde bulunacaktır. Kamu tercihi teorisinin aktörleri bu amaçları gerçekleştirebilmek için işbirliğine gidecek ve karşılıklı olarak birbirlerinin çıkarlarına hizmet edecektir (Çetin, 2005: 113).

Kamu tercihi teorisine göre regülasyona konu olan nokta burada başlamaktadır. Bu görüşe göre; girişilen regülasyonlar rekabeti sekteye uğramakta ve üzerinde kısıtlamalara neden olmaktadır. Ayrıca yasalardaki değişiklikler nedeniyle de oluşan suni rantlar neticesinde baskı grupları, lobicilik faaliyetlerine girişerek, bu rantları elde etme çabasına girmektedirler (Aktan ve Yay, 2016b: 86). Dolayısıyla kamu tercihi teorisi, regülasyon teorisine, regülasyondan kaynaklanan etkinsizliklere ilave olarak, lobicilik faaliyetlerinden kaynaklanan sosyal maliyetleri de dahil etmektedir (Krueger, 1974: 291). Bu bağlamda teori, rantlar için girişilen politik rekabetin; siyasi yozlaşmadan, kaynakların etkin olmayan kullanımına kadar pek çok alanda sosyal maliyetleri oldukça arttıracakını kabul etmektedir (Benson, 1984: 389).

### **2.4. Yeni Finansal Mimari: Finansal Regülasyon**

Yirminci yüzyılın son çeyreğinde yaşanan en önemli gelişmelerden biri, finansal sistemlerin dünya genelinde modernleşmesi ve liberalizasyonu olmuştur. Finansal sektörde yaşanan hızlı değişimler, bilgi-işlem- teknolojilerindeki ilerleme, yeni finansal araçların gelişmesi ve küreselleşmeyle beraber coğrafi sınırların ortadan kalkması, finansal hizmetlerin çeşitlenerek yaygınlaşmasını beraberinde getirmiştir (Rosengren, 2000: 117). Diğer yandan söz konusu dönemde dünya genelinde sıklığı artan ve tekrarlanan finansal krizler yaşanmıştır. Meydana gelen krizlerde parasal/finansal değişkenlerin oynadığı rol büyüktü. Geleneksel iktisat literatürüne göre, bu değişkenler reel ekonomi üzerinde herhangi bir etkiye sahip değildi. Diğer bir ifadeyle geleneksel iktisat, finansal-reel sektör etkileşimini ihmal etmişti (Yay vd. 2001: 61). Ancak, bu görüşün aksine meydana gelen krizler, ülkelerin finansal sistemlerini bozmakla kalmayıp reel ekonomi üzerinde şiddetli olumsuzluklara yol açmıştır (Delice vd.

2004: 102). Finansal piyasalarda başlayıp reel ekonomiye yayılan finansal şoklar, iktisatçıların son yıllarda finansal yapıya gösterdikleri ilginin artmasına sebep olmuştur.

Yapılan teorik ve ampirik çalışmalar, finansal sistemde yaşanan olumsuzlukların reel ekonomiye tesir ettiği ve bu sebeple de finansal piyasaların ve kurumların istikrarlı işleyişinin, önemli olduğu düşüncesini yaygınlaştırdı. Bu durum, para ve finans politikalarının yönetimini, finansal sistemi düzenleyen ve denetleyen otoriteler açısından eskiye oranla daha zor hale getirmişti. Bu bağlamda, düzenleyici otoritelerin bu yeni ve gelişen düzende nasıl şekil alacakları sorununun gündeme getirmiştir. Bu düşünceden hareketle globalleşen finansal sektörün düzenlenmesi ve denetimi diğer sektörlerle karşılaştırıldığında öncelikli ve üzerinde hassasiyetle durulması gereken konuların başında gelmektedir.

Finansal regülasyonlar, küreselleşen finansal mimari sonrası finansal sistemin etkin işleyişine engel olan aksaklıklara çözüm yolu bulmak amacıyla yapılan düzenlemelerdir. Diğer regülasyon türlerinin aksine, finansal regülasyon; finansal sistemde yer alan ana aktörlerin, kurumların ve piyasaların güvenliğini, bütünlüğünü ve şeffaflığını tesis etmek için finansal sistemde bulunan katılımcıların davranışlarını etkileme veya kontrol etmek ile ilgilidir. (Kane, 1988: 346).

Finansal piyasalarda uygulanan regülasyonlar öncelikle, sistemde işlem yapan bireylerin korunması doğrultusunda bilgi dağılımında eşitliğin sağlanmasını hedeflemektedir. Bu bağlamda, bilginin piyasada bulunan oyuncular arasında kullanılabilir hale gelmesini ve bilginin dağılmasında eşitliğin sağlanmasını zorunlu kılar (Nieto, 2001: 92).

Finansal regülasyonlar diğer alanlarda uygulanan regülasyonlardan farklılık arz etmektedir. Bu farklılığa sebep olan en önemli etkenlerden biri; finansal piyasalardan kaynaklanan problemlerin diğer piyasalarla karşılaştırıldığında reel ekonomi üzerinde daha yüksek bir etkiye sahip olmasıdır. Bir diğer etken ise, finansal piyasaların hükümetler tarafından uygulanan para politikaları ile yakın ilişki içinde olmasıdır. (Gowland, 1990: 4). Dolayısıyla bu piyasalarda ortaya çıkabilecek aksaklıkların olumsuz sonuçları sadece finans sektörüyle sınırlı kalmayıp ekonominin geneline sirayet edebilmektedir.

Finansal regülasyonlar uygulanma nedenlerine göre iki ayrı kategoride ele alınmaktadır. Bunlardan birincisi *ekonomik regülasyon*, ikincisi ise *ihtiyati regülasyondur*. Ekonomik regülasyonlar; kaynak tahsisinde piyasa aksaklıklarını azaltmak amacına dönük

iken, ihtiyati regülasyonlar ise; finansal sistemin istikrarını ve küçük mevduat sahiplerinin korunmasını amaçlamaktadır (Delice vd. 2004: 104).

Finansal sistemin düzenlenme aşamasında genel olarak bankalar ve diğer finansal araçlar şeklinde bir ayrıma gidilmektedir. Bu ayrımın temel sebebi bankaların sahip olduğu risk profilleri ile diğer finansal araçların sahip olduğu risk profillerinin birbirinden ayrı olmasıdır. Buna ek olarak, bankalar ile diğer finansal araçlar arasında sistemik etki açısından da farklılıklar mevcuttur. Bu doğrultuda bankacılık kesimine uygulanan regülasyonlar, sistemik riskleri ortadan kaldırma veya en aza indirme anlayışına yönelik olmalıdır. Sermaye piyasasında yapılacak olan düzenlemeler ise, yatırımcıların korunmasına ve piyasa aktörleri arasında eşit rekabet koşullarının sağlanmasına yönelik olmalıdır ( Nieto, 2001: 93).

## **2.5. Finansal Regülasyonun Gerekçeleri: Piyasa Başarısızlığı**

Piyasa başarısızlığını genel olarak; piyasaların kendi hallerine bırakıldıklarında etkinlikten uzak bir şekilde işlemedir. Piyasa başarısızlıkları; gerek etkilediği alanın geniş olması gerekse de yayılma hızının yüksek olmasından dolayı, finansal piyasalarda sorunlar yaratmaktadır. Bu durum, kamu otoritesinin piyasaya müdahalesini, yani regülasyonu zorunlu kılmaktadır (Yay vd. 2001: 62).

Finansal piyasalarda, etkinliğin yanında istikrarın da önem arz etmesi, finansal piyasalardaki başarısızlıkların niteliğini değiştirmektedir. Dolayısıyla regülasyon otoritesinin amacı, etkinlik-istikrar dengesine ulaşan ve sosyal refahın maksimum seviyede olmasını sağlayan bir denge oluşturmaktır.

Finansal piyasalarda meydana gelebilecek olası piyasa başarısızlıkları, genel itibariyle asimetrik enformasyon, dışsallıklar ve piyasa gücü olmak üzere üç sebepten kaynaklanmaktadır.

### **2.5.1. Asimetrik Enformasyon**

Asimetrik enformasyon, ekonomideki diğer sektörler açısından mikro ölçekli bir sorun oluştururken, finansal piyasalar kapsamında makro ölçekte bir soruna karşılık gelmektedir. Bunun sebebi ise, finansal piyasalarda oluşan asimetrik bilginin, diğer piyasa başarısızlıklarının tetiklenmesinde önemli bir unsur olarak görülmesidir (İlhan, 2013: 23).

George Akerlof (1970) çalışmasında; asimetrik enformasyon sebebi ile otomobil piyasasında meydana gelen limon probleminin finansal piyasalar için de oluşabileceğini ifade etmiştir. Bu doğrultuda, söz konusu piyasaların etkin çalışması için kamunun müdahalede bulunması gerektiğini savunmuştur. Burada limon, ikinci el piyasada alınıp satılan otomobile karşılık gelmektedir. Bu piyasada alıcılar otomobil hakkında bilgiye sahip değilken, buna karşılık satıcılar otomobil hakkında bilgi sahibidir. Yani taraflar arasında asimetrik enformasyon söz konusudur. Böyle bir durumda yanıldıklarını düşünen alıcılar, ürüne değerinden düşük bir fiyat teklifinde bulunarak veya pazardan ayrılarak ikinci el piyasasında aksaklıklara sebep olurlar (Er, 2009: 68).

Asimetrik enformasyon sorunu, finansal işlemlerin gerçekleşmesinde önce veya sonra meydana gelebilir. Asimetrik enformasyon finansal işlemler öncesinde gerçekleşirse *ters seçim*, finansal işlemler sonrasında gerçekleşirse *ahlaki tehlike* sorunlarına yol açmaktadır. Finansal piyasalarda kredi riski yüksek olan bireyler genel olarak kredi alma konusunda daha fazla isteklidir ve yüksek faize razı gelmektedir. Kredi verenler verecekleri kredinin büyük ihtimalle kredi riski yüksek bireyler tarafından talep edileceğini düşünerek kredi açmamaya karar verebilir ve bu durum da ters seçim problemine neden olabilir (Uslu ve Tufaner, 2015: 401). Netice olarak kredi riski düşük borçlular piyasanın dışında kalarak karlı yatırım fırsatlarını kaçırabilir.

*Ahlaki tehlike* problemi ise, finansal işlem başladıktan sonra ortaya çıkmaktadır. Krediyi alan kişinin, aldığı krediyi sözleşmede belirtilen amacın dışında kullanmasını veya kredi verenin yararına olmayan faaliyetlere girişme riskini ifade etmektedir. Ahlaki tehlike problemi kredinin geri dönme ihtimalini azalttığından bu durum tasarruf sahiplerinin çok az sayıda güvenilir müşteriye kredi açmayı tercih etmesiyle (kredi tayinlaması) sonuçlanabilir. Bu durum neticesinde tasarrufların karlı yatırım alanlarına aktarılması sınırlanmış olabilir (Mishkin, 2004: 32-33).

Asimetrik enformasyonun neden olduğu etkinsizlikleri önlemek amacıyla, borç alanlar ile kredi verenler arasında ekstra maliyetleri olan borç sözleşmeleri yapılmaktadır. Söz konusu maliyetler kredi talebinde bulunanların incelenmesi, borç alanların davranışlarının gözetilmesi, borç alan bireylerin davranışlarının gözetlenmesi ve kredi risk primleri şeklinde sıralanmaktadır (Heremans, 2000: 954). Finansal piyasalarda asimetrik enformasyonu önlemenin tek yolu, piyasada enformasyonu artırmaya yönelik olan kamusal düzenlemelerdir.



### 2.5.2. Dışsallıklar

Finansal piyasalarda ortaya çıkan başarısızlıkların bir diğer nedeni, dışsallıklardır (externalities). Finansal piyasalar ekonomi için bir ödeme sistemi işlevi görmekte iken, finansal aracı kurumlar da fon arz edenlerle fon talep edenler arasında anahtar bir rol oynamaktadır. Bu düşünceden hareketle; dışsallık, finansal piyasalarda yer alan kişi veya kurumların, faaliyetleri sonucu olarak ortaya çıkan yarar ve maliyetlerin, piyasadaki diğer birimlerin ekonomik durumlarına olumlu veya olumsuz etki etmesi olarak ifade edilmektedir. Örneğin mali bir kurum tarafından bir müşteriye kredi verilmesi, diğer mali kurumların da bu müşteriye potansiyel müşteri olarak görmelerine neden olabilir. Böyle bir durumda ilk mali kurumun yaptığı değerlendirme başka mali kurumlar için olumlu bir dışsallık sağlamış demektir. Benzer biçimde asimetrik enformasyona sahip yatırımcılar, bir banka iflas ettiğinde, diğer bankaların da aynı sürece gireceği beklentisi ile mevduat çekimini hızlandırmaktadır. Bu durumda olumsuz bir dışsallığın olduğu ifade edilebilir (Llewellyn, 1999: 13).

Finansal piyasalarda birçok dışsallık sorununa rastlansa da, düzenleyici otoritenin, üzerinde önemle durduğu konunun bankacılık sektöründe meydana gelen dışsallıklar olduğu ifade edilebilir.

Finansal piyasalar nitelikleri itibariyle endüstriyel sistemden daha farklıdır. Bu farklılığın temel sebebi ise, finansal sistemde özellikle de bankacılık sisteminde ortaya çıkacak problemlerin ülkedeki bütün ekonomik faaliyetleri hatta küresel ekonomik faaliyetleri dahi etkileyecek güce sahip olmasıdır. Bunun yanı sıra, finansal piyasalarda rol oynayan katılımcılar, piyasada hakim olan yüksek volatilité nedeniyle, aktiflerin gerçek değerlerine göre karar vermek yerine ortalama düşünce ve inanışlara göre şekil almaktadır (İlhan, 2013: 24).

Dolayısıyla, bir finansal piyasada veya kurumda meydana gelen problemler, daha sonra finansal sistemde bulunan diğer birimler üzerinde önemli etkili olabilmektedir (Heremans, 2000: 957). Bunun sonucu olarak, piyasada meydana gelen bir başarısızlık durumunda, piyasaya hakim olan sürü psikolojisi nedeniyle finansal panikler (bank runs) ortaya çıkabilmektedir. Finansal sistemde meydana gelen panik ve banka başarısızlıkları gibi negatif dışsallıkların olduğu böyle durumlarda düzenleme politikalarını oluşturan otoritelerin, sisteme müdahalesinin kaçınılmaz olduğu söylenebilmektedir.

### 2.5.3. Piyasa Gücü

Reel ekonomilerde piyasa gücünün tekele dönüşmesi halinde söz konusu durum kar, fiyat sınırlamaları ve giriş-çıkış engelleri gibi düzenlemeler aracılığıyla sınırlanmaktadır ve regülasyonlar, piyasayı kaynak tahsisinde etkinliğe yaklaştırmak amacıyla uygulanmaktadır. Ancak piyasa gücü finansal piyasalar açısından farklı bir boyut kazanmaktadır. Finansal piyasayı düzenleyen otoriteler etkinlik-istikrar ikileminde (trade-off) istikrara daha fazla önem vermektedir.

Finansal piyasadaki firmalar, rekabetçi baskılardan sıyrılarak, piyasada yüksek fiyatlar uygulayıp bunun sonucunda aşırı kâr elde edebilir. Diğer bir deyişle, sektöre hakim olan firmalar, tüm sektörü ilgilendiren kararlarda önemli rollere sahip olurken, maliyetlerinin azalması neticesinde önemli avantajlar sağlayabilir. Bu durum piyasanın etkinliğine ve dinamizmine zarar vermektedir (Vittas,1992: 5). Bu noktada, regülasyon otoritelerinin, hakim firmanın nasıl ve ne ölçüde regüle edileceğine dikkat etmesi gerekmektedir. Örnek olarak; giriş ve faaliyet sınırlamaları, piyasaları rekabetçi bir düzeye yaklaştırarak, aşırı kârların düşmesine neden olabilir. Kârları düşen firma ise, kazançlarını artırmak için daha fazla risk alacaktır (İlhan, 2013: 26). Çünkü, Meltzer (1967)' e göre genel olarak finansal aracı kurumlar özel olarak ise bankalar, piyasaların rekabete açıldığı durumlarda daha fazla risk almaktadır. Bu sebeple kamu otoriteleri, finansal kurumların (özellikle bankaların) monopol olmasa da oligopol \* yapılarını korumaya çalışır (Yay vd. 2001: 71).

### 2.5.4. Parasal Kontrol

Finansal regülasyonun uygulanmasına argüman oluşturan bir diğer faktör, parasal kontroldür. Parasal kontrol, finans piyasalarında üretimin ve fiyat istikrarının sağlanmasını hedefleyen bir makroekonomik istikrar politikası aracıdır (Delice, 2002: 36). Parasal tabanı kontrol eden merkez bankaları, uyguladığı işlemler ve politikalar vasıtasıyla hem finansal piyasaları hem de genel ekonomik koşulları yönetmektedir. (Corrigan, 1982).

---

\* Finansal kurumların finansal düzenlemeler ile birlikte az sayıda ve büyük olmalarına olanak tanınması; hem yukarıda da bahsettiğimiz gibi istikrara yönelik olan tercihten hem de banka çıktılarının (temel olarak kredilerin) tekel bir güce sahip olan merkez bankalarının kontrolünde bulunmasındankaynaklanmaktadır (Yay vd. 2001: 72).

Özellikle para arzında oluşan ciddi dalgalanmalar makro değişkenler üzerinde etkili olarak ekonomide çeşitli problemler yaratabilmektedir. Para arzında oluşacak bu dalgalanmalar, merkez bankası tarafından kontrol edilen parasal tabanı veya finansal sistem tarafından üretilen toplam kredi miktarını etkileyebilmektedir. Dolayısıyla para arzındaki artışların makro değişkenler (reel üretim, fiyat seviyesi, ve faiz oranı gibi) üzerindeki etkisini kontrol altına almak için, parasal kontrolü sağlayacak düzenlemeler gerekmektedir (Yay vd. 2001: 74).

Bu doğrultuda merkez bankası, para arzını kontrol altına almak amacıyla zorunlu karşılık oranı, dispoñibilite oranı ve açık piyasa işlemleri gibi regülasyon araçlarını kullanmaktadır.

## **2.6. Finansal Sistem İstikrarını Tehdit Eden Riskler: Finansal İstikrarsızlık**

Finansal istikrarın bozulması, finansal sistem ve piyasaların verimli işleyişini sınırlandıran birçok içsel ve dışsal faktörlerden kaynaklanmaktadır. Bu durum, finansal istikrarsızlığa ve en kötü haliyle finansal ve ekonomik krizlere yol açmaktadır. Bu yüzden finansal istikrarsızlığa neden olan tüm faktörler, finansal istikrarı bozan nedenler bağlamında analiz edilmektedir. Bu açıdan, finansal sektörün etkin işleyebilmesine engel olan risklerin büyük önemi vardır.

Çalışma kapsamında finansal istikrarın unsurları incelenirken, dört temel unsurdan (makroekonomik koşullar, finansal piyasalar, finansal kurumlar ve finansal altyapı) bahsedilmiştir. Bu unsurlar bağlamında, finansal istikrarı tehdit eden risk kaynaklarının hangi faktörlerden oluştuğu ortaya konulabilir. Finansal sistemin etkin işleyişini aksatacak riskler, finansal sistemin içinden veya dışından kaynaklanabilmektedir. Bu doğrultuda, risk kaynaklarının içsel veya dışsal özelliklere sahip olduğu ifade edilebilir. Finansal kurumlardan, finansal piyasalardan veya finansal altyapıdan kaynaklanan riskler içsel risk kapsamında değerlendirmeye alınırken, makroekonomik gelişmelerden veya olağanüstü olaylardan (deprem, sel) kaynaklanan riskler ise dışsal risk olarak değerlendirilmektedir. (Houben vd. 2004: 18). Tablo 2.1’de finansal istikrar için istikrarsızlık kaynağı olabilecek içsel ve dışsal faktörler gösterilmiştir.

**Tablo 2.1. Finansal İstikrar İçin Risk Kaynakları**

<b>İÇSEL</b>	<b>DIŞSAL</b>
<p><b>Kurumsal Bazlı Riskler</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>• Finansal Riskler:<ul style="list-style-type: none"><li>○ Kredi</li><li>○ Piyasa</li><li>○ Likitide</li><li>○ Faiz</li><li>○ Döviz Kuru</li></ul></li><li>• Operasyonel Riskler</li><li>• Bilgi Teknolojileri Zayıflıkları</li><li>• Yasal Yapıdan Kaynaklanan Riskler</li><li>• İtibar Riski</li><li>• Stratejilerin Yanlış Belirlenme Riski</li><li>• Konsantrasyon Riski</li><li>• Sermaye Yetersizliği</li></ul>	<p><b>Makro Ekonomik Görünümün Bozulması</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>• Ekonomi- Çevre Riski</li><li>• Politika Etkinsizliği</li></ul> <p><b>Olay Riskleri</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>• Doğal Afet</li><li>• Politik Sorunlar</li><li>• Büyük İş Başarısızlıkları</li></ul>
<p><b>Piyasa Bazlı Riskler</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>• Diğer Kurumların Risk Altında Olması</li><li>• Varlık Fiyatlarındaki Oynaklıklar</li><li>• Piyasalar Üzerine Akış<ul style="list-style-type: none"><li>○ Kredi</li><li>○ Likidite</li></ul></li><li>• Bulaşıcılık Etkisi</li></ul>	
<p><b>Altyapıdan Kaynaklanan Riskler</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>• Takas İşlemleri ve Ödeme Sistemlerinden Kaynaklanan Riskler</li><li>• Yapısal Eksiklikler<ul style="list-style-type: none"><li>○ Yasal Düzenlemelerde</li><li>○ Denetim ve Gözetim Faaliyetlerinde</li><li>○ Muhasebe Standartlarının Uygulanmasında</li></ul></li><li>• Domino Etkisi</li></ul>	

**Kaynak:** ( Houben vd. 2004: 19 )

Finansal sistemde veya finansal sistemin dışında meydana gelen riskler, sistemin geneline sirayet ederek, ekonomik faaliyetlerde problemlerin oluşmasına yol açmaktadır.

Finansal sistemin genel işleyişini bozan bu tür risklere karşı önlemlerin alınması meydana gelebilecek finansal kayıpların en aza indirilmesi açısından önemlidir (TCMB, 2015: 12).

### **2.6.1. Kurumsal Yapıda Zayıflık**

Finansal istikrarsızlık unsuru olarak belirtilen faktörlerden ilki, kurumsal yapıdaki zayıflıklardır. Sadece bir finansal kuruluştaki var olan zayıflıklar, sonradan finansal sistemin diğer bölümlerine yayılarak, sistemin bütünü için bir tehdit unsuru olmaktadır. Dolayısıyla birçok finansal kuruluşun risk iştahları benzer olduğundan bir finansal kuruluştaki ortaya çıkan sorunlar, diğer finansal kuruluşlardaki sorunları da ortaya çıkarmaktadır. Finansal riskleri genel itibariyle; kredi riski, piyasa (faiz ve kur) riski ve likidite riski şeklinde sıralamak mümkündür (Houben vd. 2004: 18). Fakat son dönemlerde finansal kurumlar açısından operasyonel ve itibar riskleri de önemli risk faktörleri arasında sayılmaktadır (Tiryaki, 2012: 39).

*Kredi Riski:* Bir borçlunun sözleşmede yer alan yükümlülüğünü yerine getirememesi durumunda borcu veren kişinin veya kurumun karşılaştığı risktir (TCMB, 2015: 12). Bu risk borcu veren kişi açısından anapara ve faiz kaybı anlamına gelmektedir. Kredinin geri ödenmemesi, bir taraftan bankanın zarar etmesine sebep olurken, diğer taraftan ise bankanın kredi kullandırma olanaklarının azalmasına neden olmaktadır.

*Likidite Riski:* Bankanın yükümlülüklerini öngörülen sürede karşılayacak nakit mevcudiyetine ve nakit yaratabilme kabiliyetine sahip olmaması durumudur (Aloğlu, 2005, s.22).

*Piyasa Riski:* Piyasa fiyatlarındaki dalgalanmalar neticesinde portföyde bulunan varlıkların veya yükümlülüklerin ileriki zamanda değişmesi ve yatırımdan beklenen kârın gerçekleşmemesi riskidir.

*Faiz Oranı Riski:* Faiz oranlarında oluşan ters yönlü hareketler sonucunda finansal kurumların mali yapılarında oluşan etki olarak tanımlanmaktadır.

*Operasyonel Risk:* Yeterli olmayan veya başarısız iç süreçler sonucunda, insanların veya sistemlerin sebep olduğu kayıpları ifade etmektedir. İç denetim uygulamalarındaki yetersizlik bilgi teknoloji sistemlerindeki hatalar, personelin bilgi ve beceri eksikliği, dolandırıcılık ve doğal afetler gibi dışsal faktörler de operasyonel riske sebep olmaktadır (TCMB, 2015: 13)

*Diğer Riskler:* Yukarıda bahsedilen risk türlerinin haricinde ülke riski ile itibar riski de finans sistemin işleyişinde önem arz eden risk türlerindedir.

- *Ülke Riski:* Bir ülkede yaşanan ekonomik, siyasi veya sosyal problemler neticesinde o ülkenin küresel finana piyasalarında finansal yükümlülüklerini karşılayamama olasılığıdır.
- *İtibar Riski:* Herhangi bir kurumda meydana gelebilecek olumsuz bir görüşün söz konusu kurumda sebep olabileceği kayıpları ifade etmektedir.

### **2.6.2. Kırılgan Finansal Sistem**

İçsel risk kaynaklarından biri diğeri de finansal sistemdeki kırılganlıklardır. Banka ve banka dışındaki kurumların varlık ve yükümlülük dengelerini kuramamış olmaları ve vade yapısının kısa olması, finansal sistemde kırılganlıklar yaratabilmektedir. Finansal sistemde oluşan kırılganlıkların temel sebebi, varlık ve yükümlülüklerde ulusal- yabancı para dengesinin kurulamamasıdır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde varlıklar ulusal paraya bağlı finansal araçlardan oluşurken, buna karşılık yükümlülükler ise yabancı para ve bu paraya bağlı finansal araçlardan oluşmaktadır. Bu durum sonucunda finansal kırılganlıklar oluşmaktadır.

Yukarıda anlatılan durumun benzeri Uzakdoğu Asya krizinde yaşanmıştır. Döviz kurlarında oluşan yukarı hareketler varlık yükümlülük dengesinin daha da bozulmasına sebep olmuştur. Bu durum neticesinde, yabancı paraya bağlı yükümlülüklerini yerine getirmeye çalışan finansal kurumlar ulusal paraya bağlı varlıklarını, yabancı para birimine dönüştürecek ve böylelikle kurlar yukarı doğru hareket edecektir. Bu durumun sonucunda ve finansal kurumlar zarar edecektir. Banka ve banka dışı kurumların iflasıyla sonuçlanacak bu durum, finansal istikrar açısından önemli bir risk oluşturmaktadır (Darıcı, 2012: 35).

Finansal sistemde var olan risklerin artış göstermesiyle beraber finansal kurumların herhangi birinde oluşacak problemler bulaşıcılık etkisiyle diğer kurumlara da tesir ederek finansal sistemin etkin çalışmasına engel olmaktadır. Bu bağlamda, finansal piyasalarda işlem gören kurumların mali açıdan sağlam olması, finansal istikrarın tesis edilmesi ve sürdürülmesi yönünden önem arz etmektedir.

### 2.6.3. Altyapıdan Kaynaklanan Riskler

Finansal altyapı, finansal kurumlar ve piyasalar açısından bir diğer risk kaynağını oluşturmaktadır. Örnek olarak ödemeler sistemleri, finansal işlemlerin etkin bir şekilde çalışması açısından hayati bir öneme sahiptir. Bu sisteme katılan finansal kuruluşlardan kaynaklanan problemler, domino etkisi<sup>14</sup> ile sistemin tümünü olumsuz etkilemektedir (Houben vd. 2004: 18).

Altyapıdan kaynaklanan risklere diğer bir örnek ise; *yasal sistemde ve muhasebe sistemlerinde* meydana gelen zayıflıklardır. Bir ülkenin hukuki yapısı ile sahip olduğu muhasebe standartları finansal sistemin faaliyetleri açısından önem arz etmektedir. Taraflar arasında bir anlaşmazlık yaşanması halinde, hukuk sisteminin işleyişi, süresi ve sonuç alış biçimi finansal faaliyetlerin sorunsuz bir şekilde gerçekleştirilmesinde etkin rol oynamaktadır. Buna ek olarak; ekonomilerde sunulan bilanço verilerinin ve diğer istatistikî verilerin sağlamlığı, finansal sistem faaliyetlerinde doğrudan bir etkiye sahiptir. (Tiryaki, 2012: 39).

Altyapıdan kaynaklanan diğer bir risk unsuru ise; piyasalara *yönelik düzenlemelerin yetersiz olmasıdır*. Finansal piyasalarda riskleri minimuma indirmeye yönelik yapılan düzenlemeler, finansal kuruluşların kârlarını olumsuz etkileyebilmektedir. Bu durumda, finansal kuruluşlar yeni finansal araçlara ve yeni risk transfer tekniklerine yönelmektedir. Finansal piyasalarda türev işlemleri konusunda ve risk yönetimi gibi konularda etkin düzenlemelerin yapılmaması piyasalardaki kırılganlığın artmasına ve kriz ortamının oluşmasına sebep olmaktadır (TCMB, 2015: 9).

---

<sup>14</sup> Finansal sistemin herhangi bir aşamasında ortaya çıkan riskler (çoğunlukla ödememe riski) finansal sistemde yaygın ve riskli bir ortamın doğmasına sebep olmaktadır. Literatürde bu durum domino etkisi olarak bilinmektedir. Bir finansal kurum (örneğin bankanın) iflas etmesi sonucunda, mudilerin sisteme duydukları güven sarsılmaktadır ve mevduatlar kitlesel olarak çekilmektedir. Bu durumda, iflaslar tıpkı ardına dizilmiş domino taşlarının yıkılmasına benzer bir şekilde bir kurumdan diğerine doğru gelişmektedir.

#### 2.6.4. Makroekonomik Görünümün Bozulması

Finansal istikrarsızlığa neden olan faktörler arasında sürdürülemez makroekonomi politikaları önemli bir yere sahiptir. Ülke ekonomisinin, makroekonomik koşulları dikkate almadan oluşturduğu politikalar, finansal istikrarsızlığa sebep olmaktadır. Söz konusu makroekonomik istikrarsızlıklar; yüksek enflasyondan, kamu finansman açıklarından ve aşırı değerlenmiş kur politikalarından oluşabilmektedir (Eichengreen ve Portes, 1997: 194; IMF, 1998: 80-81).

Para ve maliye politikalarında genişleyici politikaların uygulanması, ekonomide istikrarın bozulmasına ve enflasyona sebep olan temel sebeplerden biridir. Aşırı genişleyici para ve maliye politikası, piyasadaki likiditeyi artırdığı için bankaların vereceği kredi hacminde de meydana gelecektir. Bu durum fiyat seviyelerinin yükselmesine ve ekonominin canlanmasına sebep olmaktadır. Ekonomiye duyulan güvenin artmasıyla birlikte, iktisadi birimler risk alma eğilimlerini artırmaktadır. Bunun sonucunda kredi piyasalarında risk birikimleri oluşmaktadır. Buna karşılık, söz konusu politikalar sonucunda meydana gelen enflasyonist baskıları kontrol etmek amacıyla uygulanacak sıkı para politikaları, hem büyüme hızında hem de reel sektör üretiminde azalışlara sebep olarak, kredi risklerini artırmaktadır. Bu sürecin sonunda finansal sistem zayıflamaktadır (TCMB, 2015: 8).

Sürdürülemez makroekonomik politikaların oluşmasında; merkez bankalarının bağımsızlıklarını sağlamamaları, hedeflerinde tam bir açıklığın bulunmaması, yasal boşluklardan faydalanan hükümetlerin açık bütçe politikaları izlemeleri ve hükümeti yönetenlerin siyasi güçlerini kötüye kullanmaları yatmaktadır.

Makroekonomik görünümün bozulması dışında, finansal istikrarı tehdit eden ve finansal sistemin dışından kaynaklanan riskler arasında; mikro ekonomik boyutta ve reel sektörde yaşanan sıkıntılar, teknolojik yenilikler, emtia fiyatlarında bir dalgalanma ve doğal afetler bulunmaktadır (Houben vd. 2004: 18)



## 2.7. Piyasa Başarısızlıklarının Yaratabileceği Sonuçlar: Finansal Krizler

1970'lerin ilk yarısında Bretton Woods sisteminin yıkılması ve sonrasında art arda yaşanan petrol krizleriyle birlikte, karışıklık yaşayan kapitalist sistem için tek çıkış yolu, finansal piyasalardaki yoğun düzenlemeleri ve denetimleri kaldırmak, bu sayede ekonomik büyümeye ivme kazandırmaktı.

1980' li yıllarda giderek yaygınlaşan bu görüş doğrultusunda; birçok ülke finansal sistemlerini serbestleştirerek küresel piyasalara entegre olma çabası içerisine girdi. Finansal düzenlemelerin yokluğunda uygulanan liberalizasyon politikaları, finansal piyasaların aşırı ısınmasına, finansal kurumlar arasındaki rekabetin istikrarı tehdit edecek boyutlara ulaşmasına neden oldu.

Bu durumu takiben 1990'lı yıllarda kökeni finansal piyasalara dayanan, çok sayıda finansal kriz meydana gelmiştir. Söz konusu krizlerin en önemli özelliği, etkilerinin; meydana geldiği ülke ile sınırlı kalmayıp, diğer ülke ve piyasalara da yayılmasıdır. Bu özelliğin temelinde ise; ekonomilerin ve piyasaların birbirine, entegre olması ve finansal sistemde yaşanan hızlı gelişme ve değişimler gösterilmektedir (Darıcı, 2012: 25).

Bu krizlere örnek olarak; Avrupa Para Krizi 1992-93, Latin Amerika "Tekila Krizi" (1994-95), Türkiye Krizi (1994), Güney Doğu Asya Krizi (1997-98), Rusya Krizi (1998), Brezilya Krizi (1999), Türkiye Krizi (2000-2001) ve son olarak Amerikan ekonomisi kaynaklı 2008 Global finansal krizi önemli bir yer tutmaktadır.

B. Eichengreen ve R. Portes'e (1987: 2) finansal kriz, varlık fiyatlarındaki düşüşler ve borçlularla alıcılar arasındaki ödeme problemleri neticesinde finansal piyasaların, sermaye tahsis kapasitesine zarar vermesi şeklinde tanımlanmaktadır.

Rudi Dornbush (2001: 8)'a göre finansal kriz; para birimindeki değer kaybı ile beraber likitide problemlerinin karşılıklı etkileşimine bağlı olarak ortaya çıkan döviz kuru ve faiz oranlarının aşırı yükselmesi olarak tanımlamıştır. Benzer şekilde Edwards (2001:9)' da finansal krizleri, paranın değerindeki belirgin düşüşlere bağlamışlardır.

Ekonomik-finansal krizler tarihi alanında otorite kabul edilen ve finansal krizleri iktisadi dalgalanmaların zirve dönemleriyle ilişkilendiren Charles P. Kindleberger (2000: 6) 'e

göre finansal kriz; faiz, hisse senedi, gayrimenkul, arsadan oluşan finansal göstergelerin tümünün veya büyük bir kısmının fiyatlarının, keskin veya döngüsel biçimde bozulmasıdır.

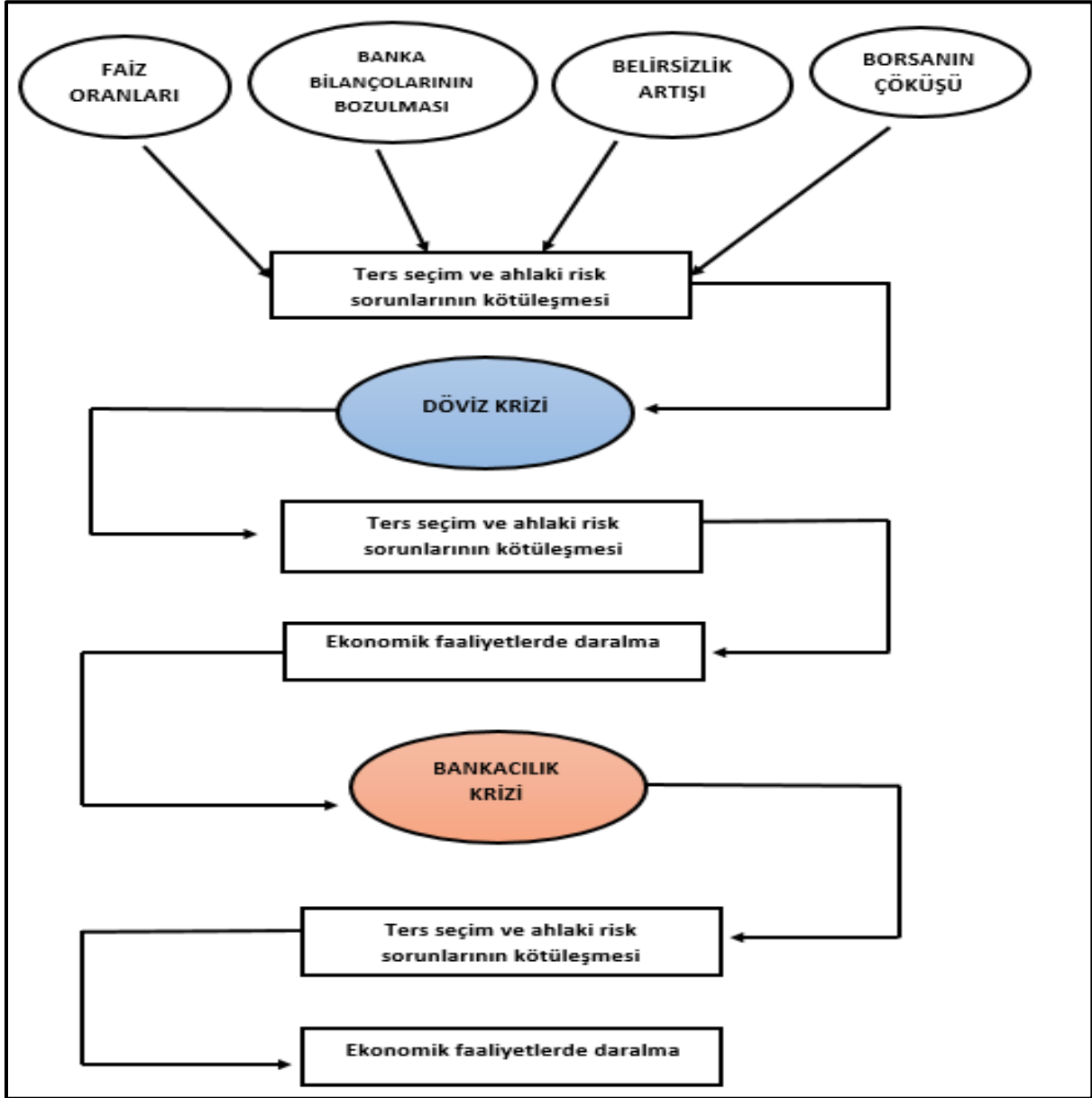
Bir parasalcı olan Micheal Bordo (2010: 3) ise finansal krizleri, beklentilerde meydana gelen değişim, bazı finansal kuruluşların iflas etmesinden duyulan endişe, likit olmayan varlıkların nakde çevrilme teşebbüsü olarak tanımlamaktadır.

Anna Schwartz (1995a: 3) ise finansal krizi; bankacılık sisteminde rezerv darlığının büyük miktarlara ulaştığı, bankaların vermiş oldukları krediyi geri çağırıp yeni kredi vermediği, banka varlıklarının satışa sunulduğu ve nakit bulmak için aşırı kamu müdahalesi yapıldığı bir durum olarak tanımlamaktadır.

Yukarıdaki tanımlardan hareketle finansal krizlerin oluşmasında pek çok faktörün rol oynadığı görülmektedir. Bu faktörler ulusal ya da küresel ekonomiden kaynaklanabildiği gibi, finansal sektör ve reel sektörden de kaynaklanabilir. Finansal krizlerin ortaya çıkma ve yayılma süreçleri iktisadi konjoktüre, politik ve kurumsal yapılara, iktisadi birimlerin tercihleri gibi birçok faktöre bağlı olarak oluşmaktadır.

Ancak finansal kriz üzerine yapılan tanımlamalar bir arada değerlendirildiğinde şöyle bir ortak sonuca ulaşılmaktadır: Finansal krizler, finansal piyasaların etkin ve verimli çalışmasını engelleyerek, ekonomik aktivitelerde daralmaya yol açmaktadır. Bu bağlamda konunun öneminin ortaya koyulması ve ekonomi üzerinde oluşturduğu etkinin görülmesi bakımından şekil 2.2'de finansal istikrarsızlığın reel ekonomiyi etkileme sürecine yer verilmiştir. Şekilden de görüldüğü gibi finansal piyasalar tarafından oluşan riskler, dört ana grupta toplanmaktadır. Söz konusu riskler *faiz oranlarından, banka bilançosundan, belirsizliklerden ve borsada meydana gelen risklerden* oluşmaktadır. (Mishkin, 1996:17; 1997: 73). Bu dört faktörden birisinin veya birkaçının kötüleşmesi finansal sistem istikrarsızlığını artırmaktadır. Bu faktörlerden hepsinin aynı anda gerçekleşmesi durumunda ise, finansal istikrarsızlık gerçek anlamda bir finansal krize dönüşmektedir.

Şekil 2.2. Finansal İstikrarsızlık ve Kriz Sürecinin Reel Ekonomiye Etkileme Süreci



**Kaynak:** (İpeker, 2002: 20).

Bu faktörlerde oluşan riskler, ters seçim ve ahlaki risk sorunlarının daha da artmasına sebep olmaktadır. Finansal piyasalar tarafından oluşan risklerde yaşanan artışlar ile birlikte faiz oranlarında ani yükselmeler yaşanması, banka bilançoların bozulması, belirsizlik artışı ve hisse senedi piyasasında yaşanan ani dalgalanmalar sebebiyle ulusal para birimi değer kaybetmekte, bunun sonucunda da döviz krizi oluşmaktadır. Döviz kriziyle birlikte ekonomik faaliyetler iyice yavaşlamakta, aynı zamanda yaşanan yüksek faiz ve kur etkisi ile birlikte *bankacılık krizleri* (özkaynakların hızlıca erimesi, kısa vadeli dış borç değerlerinin artması vb.) yaşanmaktadır. Sonuç olarak, finansal istikrarsızlığın yaşanması ile birlikte, ekonomik

faaliyetler durma noktasına gelmektedir. Bu süreç, bir döngü olarak devam etmekte ve ekonomik sorunların daha da derinleşmesine neden olmaktadır (Mishkin, 1997: 77).

### 2.7.1. Finansal Kriz Türleri

İktisadi literatürde finansal kriz kavramının kökenlerinin neler olduğu ve hangi ekonomik duruma karşılık geldiği önemli bir tartışma konusudur. Bu durumdan hareketle finansal krizlerin herkes tarafından kabul edilen tek bir tanımının bulunmadığı gibi, yaşanan bütün krizlerin de birbirine tüm yönleriyle benzediğini ifade etmek mümkün değildir. Bu bağlamda; literatürde, günümüze kadar yaşanan ekonomik ve finansal krizleri çeşitli açılardan sınıflandıran çok sayıda çalışma bulunmaktadır. Bu sınıflandırma çabasının altında gerek finansal krizlerin gerekse, finansal piyasalardan kaynaklanan ekonomik krizlerin ortak özelliklerini saptama, nedenlerini ve etkilerini analiz etme düşüncesi yatmaktadır.

Finansal kriz türleri; Feldstein (1999: 6-13)'e göre dört başlık altında incelemektedir. Bunlar; (1) cari hesap krizleri, (2) bilanço krizleri, (3) banka panikleri sonucunda oluşan para krizleri, (4) bulaşma krizleridir.

(Radelet and Sachs, 1998: 4-6) finansal krizleri dört sınıfa ayırmaktadır. Bunlardan birincisi makroekonomik politikalara bağlı krizler, ikincisi finansal panik sonucunda oluşan krizler, üçüncüsü finansal piyasa fiyatlarının bozulmasıyla oluşan krizler, dördüncüsü ise ahlaki tehlike krizleridir.

IMF (2002: 7) finansal krizleri; kaynaklandıkları sektöre göre, dengesizliklerin yapısına göre ve bu dengesizliklerin oluşmasına sebep olan finansmanın vadesine göre sınıflandırmaktadır.

Genel kabul gören yaklaşıma göre finansal krizler; para krizi, bankacılık krizi, dış borç krizi ve sistemik finansal kriz olmak üzere dört başlık altında toplanmaktadır.

### **2.7.1.1. Para Krizleri**

Geleneksel tanıma göre para krizleri, ulusal para birimine yapılan spekülâtif saldırılar neticesinde hükümetin devalüasyon yapmaya zorlanması ve borçların ödenmesinde zorluklarla karşılaşmasıdır (Chiodo ve Owyang, 2002: 1).

Bir başka tanıma göre para krizleri; yabancı sermayede yaşanan spekülâtif saldırılar ve faiz oranlarındaki dalgalanmalardan ötürü uluslararası rezervlerin azalması ve nominal döviz kurunun %10 ila %25 arasında değer kaybetmesi sonucu oluşan şoklardır (Frankel ve Rose, 1996, s.2).

Para krizleri, özellikle sabit kur rejimi uygulayan ülkelerde piyasada yer alan katılımcıların taleplerini, ani bir şekilde yerli para birimiyle şekillendirilmiş aktiflerden yabancı para biriminden oluşan aktiflere kaydırmaları sonucu ortaya çıkmaktadır (Delice, 2003: 59). Bu yönelim karşısında Merkez Bankası'nın döviz rezervleri tükenmektedir. Bir süre sonra diğer aktörlerin de yerli paranın değerinin düşürüleceği (devalüasyon) beklentisi ile yabancı paraya hücum etmeleri (spekülâtif saldırı), kur üzerindeki baskıyı artırmaktadır. Görevi kuru korumak olan Merkez Bankası, piyasaya yerli para karşılığı döviz satmak zorunda kalmaktadır. Rezervler tükenme aşamasına geldiğinde Merkez Bankası bu defa faiz oranlarını yükselterek kuru belirli bir düzeyde tutmaya çalışmaktadır (Aydın ve Aksoy, 2012: 145). Merkez Bankası'nın böyle bir durumda kur istikrarını sağlayamaması ve gereken likiditeyi temin edememesi sonucunda para krizi oluşmaktadır.

### **2.7. 1. 2. Bankacılık Krizleri**

Literatürde çok sayıda bankacılık krizi tanımıyla karşılaşılmaktadır. Örnek olarak bankacılık kesimi sermayesinin tamamının ya da büyük bir bölümünün zarara uğradığı durumlar bankacılık krizi olarak tanımlanmaktadır (Haldane vd, 2004: 3-5). Bankacılık sisteminde yaşanan; banka panikleri, banka iflasları veya geniş çapta kamu müdahalelerini gerektirecek banka başarısızlıkları gibi ciddi aksaklıkların yaşandığı durumlar, bankacılık krizi olarak tanımlanmaktadır (Kaufman, 1999: 1).

Demirgüç-Kunt ve Detregiache (1998: 91) ise bankacılık krizlerini; sistem içerisindeki sorunlu aktiflerin toplam aktifler içerisindeki payının %10'u aşması, sıkıntı içerisindeki bankaları kurtarma etkinliklerinin Gayri Safi Yurt İçi Hasıla'nın (GSYİH) en az %2'sini aştığı,

yaşanan sorunların ardından bankaların kamulaştırıldığı durumlar olarak tanımlamaktadır. Caprio ve Klingebiel (1996: 10) bankacılık kesimi sermayesinin eridiği, toplam kredilerin %15-20'sinin geri dönmeyen kredilerden oluştuğu ve GSYİH'nin %3-5'inin yeniden yapılandırma maliyetlerine denk geldiği durumları, bankacılık krizi olarak tanımlamıştır.

Yukarıdaki tanımlardan hareketle bankacılık krizlerini; bankaların varlık yükümlülük dengelerini ayarlayamayıp, yükümlülüklerini çevirme özelliklerini kaybetmesi sonucunda, borç ödemelerinde sıkıntıya düşmesi şeklinde tanımlamak mümkündür (Aloğlu, 2005: 53).

Bankacılık sektöründeki krizler, genel olarak makroekonomik bozulmalar ve mikro ekonomik aksaklıklar yüzünden kaynaklanmaktadır (Honohan, 1997: 2-4). Bankacılık krizlerine sebep olan makro ekonomik faktörler arasında, düşük oranlı büyüme, durgunluk reel faiz oranlarındaki yükselme, önemli büyüklükteki sermaye girişleri ve çıkışları, ve enflasyonda yaşanan ani yükselişler bulunmaktadır (Herrero ve Rio, 2003, s.11). Bankacılık krizine yol açan mikro ekonomik aksaklıklar ise genel itibariyle, bankacılık sektöründeki yapısal ve yönetim parametrelerinin tümünü kapsamaktadır. Bu kapsamda; banka yönetim hataları, yetersiz altyapı, hükümet müdahaleleri, finansal sistemdeki yeniden yapılanma ve serbestleşme, şeffaflığın olmaması gibi faktörler sayılmaktadır (Williamson and Mahar, 1998: 55).

### **2.7.1.3. Dış Borç Krizi**

Dış borç krizlerini diğer finansal kökenli krizlerden ayıran pek çok unsur bulunmaktadır (Çalışkan, 2003: 226).

- ❖ Dış borçların geri ödenmesinde yaşanan güçlük sürekli değil geçidir ve bir döneme aittir.
- ❖ Dış borç krizi borçlu ülkenin yükümlülüklerini eksiksiz bir biçimde karşılayamayacağını beyan etmesiyle birlikte başlamaktadır.
- ❖ Sadece bir ülkede oluşan likitide krizinde bile durumunda tüm dünya finans sistemi olumsuz etkilenirken, dış borç krizi yaşanan bir ülkede meydana gelecek olumsuz etkiler sadece alacaklı tarafla sınırlı kalmaktadır.

#### **2.7.1.4. Sistemik Finansal Kriz**

Sistemik finansal krizler, finansal sistemde oluşan ve finansal sistemin asli fonksiyonlarını (kaynak tahsisi, varlık değerlemesi, kredi tahsisi, ödemeler vb.) yerine getirmesini engelleyen bir şok durumunu ifade etmektedir (Marshall, 1998:13).

Bir krizin sistemik kriz olarak adlandırılması için; bir ülke, firma veya kurumdaki sorunların, bir başka ülke firma veya kurumlara sirayet ederek çözümsüzlüğe ve iflaslara yol açması gerekmektedir (Turgut, 2006: 39). Sistemik krizlerin finansal sistemin bütününe önemli ölçüde zararlar vermesi ve yayılma tehlikesinin bulunması sebebiyle, kamusal otoritenin böyle bir sürece yoğun bir şekilde müdahale etmesi gerekmektedir (Marshall, 1998: 15-16).

### **2.8. Finansal Regülasyonun Amaç ve Araçları**

Finansal piyasalar, kamu ve özel kesim tasarruflarının verimli yatırımlara dönüştürülmesinde önemli bir rol oynamaktadır. Bu yüzden etkin çalışan finansal piyasalar istikrarlı ekonomik gelişmeye katkıda bulunmaktadır. Finansal piyasalarda oluşabilecek önemli dalgalanmalar makroekonomik şoklara sebep olabilir (Gaa vd. 2001:1). Finansal piyasaların diğer piyasalara nazaran ekonominin geneli üzerindeki etkisinin daha yüksek olması, finansal yenilikler ve artan rekabetin etkisiyle de çeşitlenerek birçok risk ve belirsizliği beraberinde getirmektedir.

Düzenleyici otoriteler, finansal sistemde meydana gelen aksaklıkları giderebilmek ve etkinlik (trade-off) istikrar dengesini kurabilmeleri için farklı türlerde ve farklı seviyelerde çeşitli regülasyon araçlarına başvurabilmektedir.

#### **2.8.1. Finansal Regülasyonun Amaçları: Etkinlik - İstikrar İkilemi**

Finansal piyasaların ekonomi içindeki yeri ve önemi diğer piyasalara oranla daha fazladır. Bu sebeple finansal piyasaların, düzenlenme mantığı ve amacı ekonominin diğer sektörlerine göre çeşitli farklılıklara sahiptir. Bu farklılıklar büyük ölçüde; finansal piyasaların, ekonomi üzerindeki etkisinin diğer piyasalara nazaran daha yüksek olması ve hükümetlerin uyguladığı para politikalarıyla yakın ilişkide olmasından kaynaklanmaktadır (Öztürk, 2012: 110). Bu yüzden finansal piyasalara yönelik düzenlemeler yapılırken piyasalarda etkinliğin

sağlanmasının yanı sıra, piyasaların sistemik risklere karşı korunması ve ekonomik istikrarın sağlanması, yapısal kriterler olarak göz önüne alınmaktadır (Gownland, 1990: 4).

Fakat düzenleyici otoritelerin girişilen regülasyonlarda, sadece istikrar amacı gütmesi piyasaların etkinlikten uzaklaşmasına neden olurken, aynı şekilde sadece etkinliği referans alan regülasyon uygulamaları da finansal sistem içerisinde başlayıp ekonominin bütününe etki edebilecek arızaların ortaya çıkmasına neden olabilir (İlhan, 2013: 27-28). Bu nedenle kamu otoriteleri uygulayacakları regülasyonların amaç bileşimine, sadece finansal değişkenleri değil, aynı zamanda reel değişkenleri de katarak etkinlik-istikrar arasındaki dengeyi iyi kurmak zorundadırlar.

Finansal regülasyonların amaçları tarihsel olarak ülkeden ülkeye ve sektörden sektöre değişiklik gösterse de finansal regülasyonların temel amacı, finansal piyasaların sağlıklı ve güvenli bir şekilde işleyişini sağlamaktır (Swann, 1989: 9). Bu bağlamda; bugün genel kabul edilen yaklaşıma göre, regülatörlerin optimali yakalamaya çalıştıkları etkinlik-istikrar dengesinde, finansal düzenlemenin genel amaçları dört tanedir. Bu amaçlar; finans sektörünü sistemik riske karşı korumak, finansal kurum müşterilerini korumak, piyasadaki mevcut etkinliği arttırmak ve parasal istikrarı-finansal istikrarı sağlamaktır.

#### **2.8.1.1. Finans Sektörünü Sistemik Riske Karşı Korumak**

Bankalarla ekonomideki firmaları birbirinden ayıran en temel farklılık, bankaların iflaslara daha fazla eğilimli olmaları ve finansal açıdan daha kırılgan olmalarıdır. Örneğin; piyasada kötü haber yayılması halinde paniğe kapılan mevduat sahiplerinin, bankalara hücum ederek mevduatlarını çekme eğilimine girmeleri, bankaları likitide açısından sıkıntıya düşürecektir. Herhangi bir banka hakkında ortaya çıkan negatif spekülasyon, iyi banka kötü banka ayrımı yapmaksızın tüm sektöre olan güveni sarsarak ekonominin genel istikrarını tehdit edecektir (Diamond ve Dybvig, 1983).

#### **2.8.1.2. Finansal Kurum Müşterilerinin Korunması**

Finansal piyasalarda entegrasyonun sağlanması ve müşterilerin finansal sisteme güven duymaları finansal piyasaların gelişmesi ve büyümesi açısından önem arz etmektedir (Çetin, 2011: 227). Düzenleyici otoriteler, uyguladıkları regülasyonlar aracılığıyla finansal piyasalarda güven ortamını tesis etmeyi, yatırımcıları finansal piyasalara çekmeyi ve bunun



sonucunda da ekonomik büyümeyi hedef almaktadır (İlhan, 2013: 28-29). Bu sebeple, finansal piyasalarda müşterilerin korunması regülasyon otoritelerinin öncelikli amaçlarından biridir.

Müşterilerin korunması, bankalar açısından mevduat sahiplerinin (mudilerin), sermaye piyasası açısından yatırımcıların, sigorta açısından ise, sigorta ettirenin (policymaker) korunmasını ifade etmektedir.

Müşterilerin korunması temelde şeffaf olmayan ve tam bilgiye sahip finansal kurumların, müşterilerin eksik bilgileri nedeniyle oluşan asimetrik bilgiden yararlanarak onları istismar etmesinin önlenmesi amacını taşımaktadır (Özkan, 2012:19).

Finansal kesim müşterileri, gelecekte vaad edilen fayda için bugünden ödeme yapmaktadır. Bu çerçevede müşterilerin vaadlerine sadık kalmayan finansal kurumları tercih etmeleri, ters seçim problemine sebep olabilecektir. Finansal kurumlar, kendi çıkarları veya bir müşterinin çıkarını sağlamak üzere diğer müşterisinin çıkarlarına ters düşen bir faaliyet içinde olabileceğinden ahlaki tehlike söz konusu olabilecektir (Özkan, 2012: 19).

G. J. Benston (2000: 279) düzenleyici kurumların yatırımcıların korunması konusunda hedeflediklerini şu şekilde sıralamaktadır;

- Yatırımcıların, finansal sisteme ve finansal hizmetlere olan güvenini sürdürmek,
- Yatırımcılara, yatırımlarını gerçekleştirdikleri kurumlar hakkında güvence vermek,
- Yatırımcılara doğru kararlar verebilmeleri için gerekli olan bilgiyi sunmak,
- Finansal hizmetlerin makul bir şekilde fiyatlanacağını garanti etmek,
- Hileli ve sahte işlemlerden yatırımcıları korumak,
- Yatırımcılara karşı oluşacak negatif ayrımcılığı önlemek,

Bu çerçevede, düzenleyici otoriteler yapılan hileli ve sahte işlemlerin neden olabileceği finansal bozulmaları önlemek ve yatırımcıların finansal sisteme duydukları güveni arttırmak amacıyla finansal piyasalara müdahale etmektedirler.

### **2.8.1.3. Rekabetin Korunması ve Etkinliğin Sağlanması**

Finansal sistemde rekabetin tesis edilmesi ve etkinliğin sağlanması, birbirine bağlı kavramlardır. Rekabetçi piyasa yapısında finansal kurumlar etkin faaliyet gösterecekler ve rekabetin olduğu durumda yüksek fiyatlama yapamayacaklardır. Bu doğrultuda finansal kurumlar, müşterilerine yeni ürünler sunma konusunda yenilikçi bir tutum izleyeceklerdir (Spong, 2000: 9). Müşterileri için rekabete giren bankalar, uygun fiyatlama yapabilmek için maliyetlerini düşürücü etkin faaliyetlerde bulunacaklardır. Diğer taraftan, finansal piyasalarda rekabetin sağlanması piyasaya etkin kurumların girmesine olanak sağlayacak, piyasadan etkin olmayan kurumların ayrılmasına neden olacaktır (Özkan, 2012: 21).

### **2.8.1.4. Finansal İstikrar - Parasal İstikrar Finansal**

Finansal sistemde para yaratma işlevi merkez bankaları ve ticari bankalar tarafından sağlanmaktadır. Bu nedenle, merkez bankalarının fiyat istikrarı hedefinin gerçekleştirilmesinde ticari bankaların regüle edilmesinin önemi büyüktür.

Birçok ülkede fiyat istikrarını sağlama görevine ek olarak sistemin istikrarını sağlama görevi de merkez bankasının sorumluluğundadır. Bu çerçevede, merkez bankaları para politikası araçlarını kullanarak parasal ve finansal istikrarı sağlamaya çalışırken diğer yandan bankaların faaliyetlerini kontrol altına alan bir takım kurallar ve kısıtlamalar getirmektedir. Bu durumda merkez bankası regülatör görevini de üstlenmektedir (Özkan, 2012: 22).

Banka regülasyonunun merkez bankaları tarafından yürütülmesinin birtakım avantajlarının bulunduğu ilişkin görüşler bulunmaktadır. Bu görüşlere göre, merkez bankaları, finansal kurumların likidite sıkıntısına düşmelerini engelleyerek finansal sistemin sistemik etkinliğini sağlayacaktır (Dı Noia and Dı Giorgio, 1999: 15-18). Regülasyon ve parasal istikrarın merkez bankaları tarafından yürütülmesine ilişkin diğer bir görüş, ödeme sistemi kontrolü ve yayılma riskine dayandırılmaktadır. Bu görüşe kapsamında, merkez bankaları ekonomide likidite ve kredi riskleri hakkında edindiği bilgi ile piyasa katılımcılarını izleyerek riski düşürücü politikalar uygulayabilecektir (Özkan, 2012: 23).

Copelovitch and Singer (2008: 663) regülasyon işlevinin merkez bankalarının tekelinde yürütülmesinin birtakım sakıncalar yaratacağını ifade etmektedir. Merkez bankasının enflasyonun düşürülmesine yönelik uyguladığı sıkı para politikası ve faiz artırım kararları bankaların karlılığı üzerinde olumsuz etki yapmaktadır. Bu doğrultuda uygulanacak bir

politika, bankaların maliyetlerinin artmasına, karlılığın düşmesine ve bankaların karlılıklarını artırmak üzere riskli araçlara yönelmelerine neden olacaktır. Bu durum neticesinde, piyasada aksaklıklar oluşacaktır (Copelovitch and Singer, 2008: 663). Söz konusu sakıncalardan dolayı bazı ülke merkez bankaları, parasal istikrar ve regülasyon işlevlerini birbirinden ayırma yönünde eğilimler sergilemektedir.

## **2.8.2. Finansal Regülasyon Araçları**

Etkinlik-istikrar bağlamında optimali sağlamak zorunda olan regülatörler finansal sistemin etkin ve sağlıklı bir şekilde işleyişini sağlamak için, çeşitli düzenleyici araçlara başvurmaktadır. Bu çerçevede düzenleyici otoritenin amaçlarının yerine getirilebilmesi için; 1-) *önleyici (prudential-preventive)* ve 2-) *koruyucu (protective)* regülasyon araçları kullanılmaktadır.

### **2.8.2.1. Önleyici (Ex Ante) Araçlar**

Önleyici regülasyon araçları, finansal kurumların üstlendikleri riskleri kontrol altına almak suretiyle finansal piyasada aksaklık oluşması olasılığını düşürmeyi ve mevcut piyasa etkinliğinin artırılmasını hedeflemektedir.

Önleyici regülasyon araçlarını, sermaye yeterliliği (capital adequacy), likidite ihtiyacı (liquidity requirements), fiyat regülasyonları, varlıkların çeşitlendirilmesine ilişkin kurallar, faaliyetlere getirilen kısıtlamalar, piyasaya giriş engelleri ve finansal piyasaların denetim ve gözetimi şeklinde sınıflandırmak mümkündür.

### **2.8.2.2. Koruyucu (Ex Post) Araçlar**

Koruyucu regülasyon araçları, finansal piyasa müşterilerinin ya da finansal kurumların mevcut ya da olması olası aksaklık durumlarına karşı korunmasına ve oluşan aksaklığın yayılma etkisi ile sistemik riskte dönüşümünü önlemeye yöneliktir (Baltensperger vd. 2008: 19).

Koruyucu araçlar; gerçekleşmiş finansal başarısızlıklardan doğabilecek zararları en aza indirmek, mevduat sahiplerini bankaları ve finansal sistemi, yeniden istikrara kavuşturmak amacıyla kullanılmaktadır.

### 2.8.2.3. Sistemik Riskten Korunmaya Yönelik Araçlar

Bankalar ve diğer finansman kurumlar sermaye açısından önemli kaynaklardır. Dolayısıyla bu kurumlarda yaşanacak problemler, temin edilebilecek fonların azalmasına ya da maliyetinin artmasına neden olarak sistemik risk yaratabilmektedir (Schwarcz, 2008: 198).

Finansal sistemin işleyişinde sistemik risk sonucunda meydana gelecek kırılmalıkların, finansal istikrarda problemler yaratmasını ve ekonominin geneline yayılmasını engellemek için; *finansal piyasalarda sermaye yeterlilik oranlarının belirlenmesi, kredilere ilişkin zorunlu karşılık oranlarının değiştirilmesi*, kriz durumunda alınacak tedbirlerin finansman olanaklarının bugünden sağlanması için vergilendirme aracılığıyla sağlanacak fonlar (*sistemik kriz fonları*)\* ve banka hücumlarının yaşanmasının önlenmesi için *mevduat sigortası* gibi araçlar kullanılmaktadır (Özkan, 2012: 25).

Sistemik riski korumaya yönelik araçlardan biri olan *sermaye yeterliliği*, özellikle banka hücumlarını engellemek için kullanılmaktadır. Güçlü sermaye yapısı, finansal kurumlarda oluşabilecek beklenmedik sermaye kayıplarına karşı tampon görevi görmektedir. (Herring and Santomero, 2000: 18). Bu çerçevede, bankanın karşılaşacağı herhangi bir kayıp, sermaye hesabı ile kapatılabileceğinden, bankalar açısından borç ödeyememe riskine karşı son bir savunma hattı olarak hizmet eder.

Finansal kurumların güçlü sermaye yapısına ve yüksek kaliteli sermaye çeşitlerine sahip olmaları, yaşanacak krizlere karşı direnci artırmakta ve sistemik yayılmaların önüne geçebilmektedir ( Prasad, 2010: 5-6). Bunun yanında; güçlü sermaye yapısı bankaların riskli faaliyetlere yönelmesini engellemektedir.

Sistemik riski korumaya yönelik kullanılan diğer bir araç *mevduat sigortasıdır*. Bankalardan yoğun mevduat çekişlerinin önlenmesi, bankaların durumları hakkında yeterli bilgisi olmayan mevduat sahiplerinin korunabilmesi ve banka iflaslarının önlenmesi amacıyla kullanılan mevduat sigortası, yoğun olarak tercih edilen regülasyon araçlarındandır.

---

\* Ayrıntılı bilgi için bkz. (TCMB, 2010: 46).

Mevduat sigortası düzenlemeleri iki nedenle uygulanmaktadır:

- Mevduat sigortası uygulamalarının mikro plandaki varlık nedeni; tüketicilerin korunmasıdır. Mevduat sigortası mudileri banka başarısızlıkları ile oluşan negatif dışsallıklara karşı korumaktadır.
- Mevduat sigortası uygulamalarının makro plandaki varlık nedeni ise; sistemik kriz riskini azaltmak, yaygın banka hücumları karşısında finansal güvenliği sağlamak ve genel ekonomiyi korumaktır. (Er, 2009: 165).

Sağlıklı bir şekilde tasarlanmayan mevduat sigortası düzenlemeleri ahlaki risk problemine neden olmaktadır. Mudilerin bankalar arasında seçim yaparken tek düşündüğü kriter faiz oranıdır (Yılmaz, 2001: 223). Bu çerçevede, mali yönden zayıf olan bankalar, mudi kazanabilmek için, mali yapısı güçlü olan bankalara göre daha fazla faiz oranı sunarak avantaj elde edebilmektedir. Tam mevduat sigortası uygulaması ile bankaların iflas etmesi halinde tüm zararlarının karşılanacağını bilen mudiler, riskli ve getirisi yüksek bankaları tercih etmektedir (Özkan, 2012: 25-26). Diğer bir ifadeyle, daha fazla mevduat toplamak isteyen bankalar mevduat sigortası güvencesi altında, aşırı derecede risk almaktadır. Bu durum ahlaki risk problemine neden olmaktadır. Ne var ki bankaların bu tutumu diğer iktisadi karar birimlerine tesir etmektedir. Yükümlülüklerini karşılamak isteyen bankalar daha riskli (geri dönmeme riski yüksek olan) yatırımlara yönelirken ahlâki risk sistemin geneline yayılmaktadır (Varlık, 2008: 96). Sonuç olarak, negatif dışsallık için bir çözüm olarak düşünülen mevduat sigortası düzenlemeleri, yarattığı ahlaki risk nedeniyle problemlerin temel nedeni haline gelmektedir (Crockett, 1997: 27)

Mevduat sigortasının yarattığı ahlaki risk sorununu ortadan kaldırmak için, riske bağlı primlendirme, sınırlı mevduat garantisi, sadece likit varlıklara mevduat garantisi sağlanması gibi uygulamalar etkili olabilecektir.\*

Sistemik riskten korunmaya yönelik diğer bir araç, *finansal güvenlik ağının* (financial safety net) oluşturulmasıdır. Bir bankada meydana gelecek problemlerin tüm mali sisteme yayılmasını önlemek üzere finansal güvenlik ağı adı altında 6 araç geliştirilmiştir (Herring and Santomero, 2000: 17-20):

---

\* Ayrıntılı bilgi için bkz. (Yay vd. 2001: 68).

*Birinci araç;* sistemde yüksek borçlanmaya sebep olabilecek nitelikte risk içeren, yeterliliği bulunmayan ve dürüst olmayan banka yöneticilerinin veya ortaklarının izlenmesine yöneliktir. Bu araç, yöneticilere bankacılık lisansına hak kazanması için, geçmesi gereken uygunluk testlerini içermektedir.

*İkinci araç;* ihtiyati regülasyon (prudential regulation) ile ilgilidir. Bu araç, aktif kalitesine yönelik standartların geliştirilmesini, riskin dağıtılmasını, risk ağırlıklı sermaye gerekliliklerini ve aktiflerin kontrolünü kapsamaktadır.

*Üçüncü araç;* yapılan ihtiyati regülasyon uygulamalarının şokları engellemediği durumda, regülasyon otoritesince ilgili finansal kurumun faaliyetlerinin sınırlandırılması ya da durdurulmasına yöneliktir.

*Faaliyet sınırlamaları,* finansal kurumların izin verilebilir faaliyetlerinin kapsamının daraltılması anlamına gelmektedir. Faaliyet kapsamının genişletilmesine izin verilen kurumların sahip olduğu riskler artacağından bu durum ahlaki risk problemini daha büyük boyutlara taşıyacaktır. Ayrıca, faaliyet kapsamı genişleyen kurumların denetim ve gözetimi zorlaşacaktır ( Barth vd. 2002: 4-5).

*Dördüncü araç;* mevduat sigortası uygulaması ile öncelikli olarak mudilerin korunmasını ve diğer amaç olarak bankacılık sisteminin istikrarını sağlamayı hedeflemektedir.

*Beşinci araç;* uygulanan düzenlemelere rağmen meydana gelen krizin diğer finansal kurumlara sıçraması halinde, *son kredi mercii* fonksiyonu ile sıkıntı yaşayan finansal kurumlara likidite desteği verilmesini kapsamaktadır.

Merkez bankalarının sahip olduğu son borç verme mercii olma fonksiyonu, finansal sistem içerisinde ödeme güçlükleriyle karşılaşan finansal kurumlardan dolayı artan sistemik riskin azaltılması amacıyla, sıkıntı içerisindeki finansal kurumlara ve piyasalara acil likidite desteğinin sağlanması anlamına gelmektedir. Merkez bankalarının son borç verme mercii olma fonksiyonu, kamu otoriteleri tarafından en çok başvurulan düzenleyici araçlardan biridir ( Sijben, 2002: 367).

*Altıncı araç;* likit olmayan aktiflere sahip olan bir kurumun finansal bir problem yaşaması halinde, parasal otorite tarafından sisteme likidite enjekte edilerek krizin çözümlenmesini kapsamaktadır.

Sistemik riskten korunmaya yönelik diğer araç, etkin işleyen bir *iflas çözüm mekanizmasıdır*. Düzenleyici kurumlar mevduat sigortasıyla ve merkez bankasının son borç verme mercii olma fonksiyonuyla, sistemik krizin yayılmasını engellemeye ve tasarruf sahiplerini korumaya çalışsa da, finansal sistem içerisinde etkin işleyen bir iflas çözüm mekanizmasının olmaması halinde meydana gelecek bireysel ve sosyal kayıplar devasa boyutlara ulaşabilir. Bu bağlamda iflas çözüm mekanizmasını, “koruyucu araçların koruyucusu” olarak nitelendirmek yanlış olmayacaktır.

İflas eden finansal kurumları zamanında ve çabuk bir şekilde tasfiye ederek sistem dışına çıkarmanın; sistemik istikrarı sağlamlaştırmak, toplumun finansal sisteme olan güvenini arttırmak ve ekonomideki likidite düzeyini eski seviyesine getirmek gibi pek çok faydası vardır (Blair vd. 2006: 16). Bunların yanı sıra, iflas eden kurumların hızlı ve az hasarlı bir şekilde çözümlenmesi, mevduat sigortası uygulamasıyla tazmin edilecek kayıpların azalmasına neden olmaktadır. Diğer bir ifadeyle mevduat sigortasının etkinliği, iflas mekanizmasının etkinliğine bağlıdır.

G. G. Kaufman (2006: 42)’a göre etkin çözümlenme mekanizmasının uygulanabilmesi için: (i) Yasal iflasın, finansal kurumların sermayeleri pozitif durumdayken gerçekleşmesi gerekmektedir. Böylelikle kayıplar minimize edilebilmektedir. (ii) Kayıpların piyasa değerleri tahmin edilmeli ve kayıplar sigortasız mevduat sahipleri arasında paylaşılmalıdır. (iii) İflas eden finansal kurumlar uygun sermaye seviyesinde yeniden özelleştirilmelidir.

#### **2.8.2.4. Finansal Kurum Müşterilerinin Korunmasına Yönelik Araçlar**

Finansal sektörde müşterilerin korunması için bankaların likiditesi ve risklerinin kontrolü önem arz etmektedir. Bu amaç doğrultusunda; bankaların *risk alımlarına getirilen sınırlamalar, mevduat sigortası sistemi, likidite oranı, sermaye yeterliliği, şeffaflık, bankaların bulundukları menkul kıymetlere yönelik kısıtlamalar, periyodik olarak banka kredilerinin ve diğer bankacılık faaliyetlerinin kontrolüne ilişkin testler, bankacılık faaliyetlerine getirilen kısıtlamalar, faiz tavanları, piyasada sıkıntı yaşayan finansal kurumların risk alımlarına getirilen sınırlamalar ve kontroller* şeklinde uygulamalar görülmektedir (Spong, 2000: 63-65).

Bankacılık faaliyetlerine getirilen sınırlamalar, bankaların klasik bankacılık faaliyetleri kapsamı dışında, menkul kıymet işlemlerinde yüklenim ve aracılık faaliyetleri,

sigorta hizmeti, gayrimenkul yatırımı ve yönetimi, finansal olmayan kuruluş sahipliği gibi faaliyetlerinin kısıtlanmasını içermektedir.

Banka hücumlarının önlenmesi amacıyla, bankalara likidite zorunluluğunun dayatılması, müşterileri korumaya yönelik önemli bir regülasyon aracıdır. Böylece mudiler, bankaların likidite durumuna yönelik herhangi bir tedirginlik yaşamayacaktır. Diğer taraftan, likidite oranı düzenlemesi, hücum sırasında likit olmayan aktiflere duyulan ihtiyacı önemli ölçüde azaltmaktadır (Varlık, 2008: 71).

Likiditenin artırılması ve risk kontrolü çerçevesinde kullanılan araçlardan biri, bankaların sadece belirli tür ve vadede menkul kıymet bulundurmaları şeklindeki kısıtlamalardır. Ayrıca, bankaların tek bir kişi/kuruma kullandırabilecekleri kredilere getirilen kısıtlamalar, ortak şirketlere kredi kullandırımına getirilen sınırlandırmalar, faiz tavanları (interest rate ceilings) riski azaltmaya yönelik uygulanan regülasyon araçlarındandır.

Faiz tavanları, fiyat kontrol aracı olarak kullanılmakta olup, bankaların risklerinin kontrol amacına yönelik bir uygulama olmasının yanısıra, sistemik riskten korunma amacına da hizmet eder (Barth vd. 2002). Faiz oranı düzenlemelerinde amaçlar boyutunda çatışmalar yaşanmaktadır. Örnek olarak faiz oranı sınırlamalarının olmadığı bir ortamda bazı bankalar, potansiyel mudilerine yüksek faiz oranları teklif ederek çok büyük riskler alabilirler (İlhan, 2013: 36). Bankaların aldıkları bu yüksek riskler, ahlaki riske dönüşerek sistemik riski artırabilir. Diğer yandan faiz oranı üzerinde kontrollerin olduğu bir ortamda mevduat sahipleri, tasarruflarını daha yüksek getiri elde edebilecekleri piyasalara doğru yönlendirebilir (Allen and Harring, 2001: 7).

Finansal müşterilerin korunmasına yönelik bir diğer önemli araç şeffaflıktır. Finansal piyasalarda şeffaflık, yatırımcıların sağlıklı karar verebilmeleri için gerekli olan bilginin finansal kurumlar tarafından uygun ve güncel bir şekilde sunulmasıdır. Şeffaflığın tesis edildiği bir piyasada kötü niyetli ekonomik birimler tarafından yapılacak spekülasyonlar ve menkul kıymetlerin fiyatlarındaki dalgalanma azaltılabilir. Ayrıca, sunulan bilgi sayesinde yatırımcılar, finansal kurumların risk profillerini ve performanslarını da değerlendirme imkanına sahip olurlar.



### **2.8.2.5. Rekabetin Korunması ve Etkinliğin Sağlanmasına Yönelik Araçlar**

Rekabetin korunması amacına ilişkin yapılacak düzenlemeler; piyasada büyük finansal kurumların birleşmesini önlemek ve piyasaya giriş engellerini kaldırmaktır. Rekabetin olmadığı bir ortamda piyasa gücü nedeniyle mevduata verilen faiz oranı düşük, kredi faiz oranları ise, yüksek olarak belirlenecektir. Bu durum neticesinde piyasa etkinlikten uzaklaşacaktır.

Piyasaya giriş engellerinin kaldırılması globalleşen finansal piyasaların entegrasyonunun bir sonucudur. Yabancı bankaların ulusal finans sektörüne girişi ile rekabetin artırılması, bankaların müşteri kazanımı için yeni teknolojileri kullanmalarını ve hizmet kalitesini artırmalarını sağlamaktadır (Claessens vd, 1998: 2). Dolayısıyla rekabetin korunmasına yönelik alınacak tedbirlerin müşterilerin korunması hedefi ile bağdaştığında olumlu sonuçlardan da söz edilebilmektedir.

Finansal piyasalarda artan rekabet nedeniyle müşteri kazanımı için fiyat indirimleri, hizmet kalitesindeki artış ve yeni teknolojilerin uygulanmasının yarattığı yüksek maliyetleri karşılayabilmek için kurumlar arasında birleşme/devralma faaliyetleri görülebilmektedir. Böylelikle, birleşen kurumlar arasında piyasa gücü oluşumu durumunda finansal piyasalardaki rekabetin korunması üzerinde olumsuz etki yaratabilmektedir. Bu durumda, artan rekabet finansal kurumların birleşmesine neden olmakta, bu da rekabeti sınırlayıcı etki yaratmaktadır. Bu nedenle, piyasadaki rekabetin korunabilmesi amacıyla firma birleşmelerinin sınırlandırılması gerekmektedir.

### **2.8.2.6. Finansal İstikrar Parasal İstikrar Amacına Yönelik Araçlar**

Merkez bankalarının finansal istikrarı ve parasal istikrarı sağlamaya yönelik geleneksel araçlarını, finansal kurumların bilançolarını hedef alan doğrudan (dolaysız) parasal araçlar ve merkez bankası bilançosunu hedef alan dolaylı parasal araçlar olarak sınıflandırmak mümkündür.

*Dolaysız Parasal Araçlar*; faiz oranı kontrolleri, kredi tavanları, farklılaştırılmış reeskont kredileri, dispoñibilite uygulaması, finansal aracılarn portföylerinin düzenlenmesi araçlarını kapsamaktadır.

Faiz oranı kontrolleri, kredi tavanları ve farklılaştırılmış reeskont kotaları kaynakların teşvik edilen sektörlere yönelmelerini sağlamaktadır (Akçay, 1997: 12-14).

Dispoñibilite uygulaması: Bankaların yükümlülüklerine karşılık likiditesi yüksek aktif bulundurma zorunluluğudur. Düzenlemenin amacı, banka hücumlarına karşı finansal sistemin korunmasıdır (Yay vd. 2001: 75).

Finansal Aracıların Portföylerinin Yeniden Düzenlenmesi: Merkez bankası, ticari banka ve banka dışı mali kurumların portföyünde bulunduracakları kıymetlerin bileşimini etkileyerek kaynakların dağılımı üzerinde etkili olabilmektedir.

*Dolaylı parasal araçlar*: Reeskont işlemleri, açık piyasa işlemleri ve zorunlu karşılıklar bu kapsamdaki araçlardır.

Reeskont işlemi: Bankaların portföyünde bulunan bir senedi merkez bankasınca iskonto ettirerek sağladıkları kredi imkanır.

Krizden önce temel amacı fiyat istikrarı olan gelişmiş ülke Merkez Bankaları elinde bulunan kısa vadeli faiz oranını kullanarak ekonomiyi kredi, varlık ve beklentiler kanalı ile etkilemeye çalışarak piyasaları tekrardan canlandırmaya çalışmıştır. Dolayısıyla, Merkez Bankaları finansal istikrar üzerinde öncekinden daha çok odaklanma eğilimine girmişlerdir. Sonuç itibariyle, merkez bankaları fiyat istikrarı hedefine finansal istikrar hedefini de eklemiştir.

2008 yılında yaşanan finansal krizin ardından tüm dünyada para politikasında bir değişim süreci yaşanmıştır. Merkez bankaları fiyat istikrar amacına finansal istikrar amacını da eklemiştir. Merkez bankaları bu hedefler doğrultusunda geleneksel olmayan (faiz koridoru, zorunlu karşılıklar, rezerv opsiyon mekanizması) para politikalarını kullanmaya başlamıştır.\*

---

\* İlerleyen bölümlerde detaylı anlatılacaktır

## 2.9. Uluslararası Bankacılık Faaliyetlerinin Düzenlenmesi (Basel Süreçleri)

BIS'in önderliğinde yapılan çalışmalar sonucunda, G-10 ülkelerinin merkez bankası başkanları öncülüğünde 1974 yılında Basel Komitesi'nin kurulmasına karar verilmiştir. Komitenin hedefi, bankacılık faaliyetlerine uluslararası standartlar getirmek ve bankacılık faaliyetlerini düzenlemektir. Komite, 1988 yılında uluslararası faaliyet gösteren bankalar için bir kredi riski ölçüm çerçevesi getiren Basel Sermaye Uzlaşısı'nı (Basel I) yayınladı. Fakat ilerleyen zamanlarda meydana gelen finansal gelişmeler, bu mutabakatın içeriğinde genişlemelere yol açmıştır. Bu doğrultuda, uzlaşmada sürekli bir değişime gidilmiş ve Basel I, Basel II ve Basel III olmak üzere üç adet Uzlaşım imzalanmıştır.

### 2.9.1. Basel I

1980'li yıllarda yaşanan borç krizi sürecinde, uluslararası bankalarda oluşan riskler, borçlu ülkeler (Latin Amerika ülkeleri) sebebiyle artış göstermiştir. Söz konusu durum, bankaların sermaye oranlarında gerilemeye neden olmuştur. Bu gelişmeler, küresel anlamda sermaye yeterliliğinin ölçülmesi konusunu gündeme getirmiş ve bunun sonucunda komite, 1988 yılında sermaye yeterliliği hesaplama yöntemlerinde standardizasyon sağlamak ve asgari bir standart oluşturmak amacıyla bir *Basel I* standartlarını (*Sermaye Yeterliliği Uzlaşısını*) imzalamıştır. (Yay vd. 2001: 96).

1988 yılında yürürlüğe giren Basel I Uzlaşımı, öncelikli olarak G-10 ülkelerinde yer alan uluslararası bankalar için tasarlanmasına rağmen, diğer ülkelerde bulunan yerel bankalar tarafından da benimsenmiştir (Basel Committee, 1999: 19).

Basel-I'nin temel olarak iki önemli hedefi bulunmaktadır: (1) Uluslararası bankacılık sisteminde istikrarı ve sağlamlığı daha da güçlendirecek bir çerçeve oluşturmak. (2) Uluslararası düzeyde aktif olarak yer alan bankalar arasında, ulusal sermaye yeterlilik oranlarında oluşan farklılıktan doğan haksız rekabeti engellemek (Basel Committee, 1988: 2).

Özellikle kredi riski üzerine inşa edilen Basel I Uzlaşımının içeriği, dört bölümden oluşmaktadır. İlk bölümde sermayenin bileşenleri yer almaktadır ve buna göre sermaye ana sermaye ve katkı sermayesi olmak üzere iki bileşenden oluşmaktadır. İkinci bölümde ise, riskler ağırlıklandırılmıştır. Bankaların sermaye yeterliliğinin belirlenmesinde, aktif varlıkların risk seviyelerine göre (%0, 10, 20, 50, 100 olarak) ağırlıklandırıldığı bir yöntem kullanılmaktadır.

Finansal sistemin sağlıklı ve güvenli işleyişi için uluslararası bankalara %8 risk ağırlıklı sermaye yeterlilik oranı saptamıştır. Üçüncü bölümde, belirlenen minimum standart oranın (%8) nasıl hesaplanacağı<sup>15</sup> analiz edilmiştir. Son bölümde ise geçiş sürecine ait düzenlemelere yer verilmiştir (Yay vd, 2001, 96).

### 2.9.2. Basel II

Finansal piyasalarda zaman içerisinde meydana gelen gelişmeler Basel 1 standartlarının yetersiz kalmasına sebep olmuştur. Bu doğrultuda komite, Haziran 1999'da yeni bir sermaye yeterlilik çerçevesi hazırlamıştır. Komite tarafından yapılan çalışmalar neticesinde oluşan taslak metni 2004 yılında tamamlamış ve 2007'nin sonuna kadar tartışmaya açılmıştır. Basel II temel olarak varlıkların risk karşısındaki duyarlılıklarına odaklanmıştır. Yeni sermaye uzlaşısı finansal sistemde meydana gelen hızlı değişimler sonucunda oluşan (sadece kredi riskini değil) bütün riskleri kapsayan bir sistematikte tasarlanmıştır ( Basel Committee, 2004: 1-5).

Basel II'de nicel sermaye yeterlilikleri üç yapısal blok kapsamında analiz edilmektedir. Bunlar; minimum sermaye yeterlilik oranının hesaplanması, sermaye yeterlilik oranının denetimi ve piyasa disiplininin korunması şeklinde belirlenmiştir ( Basel Committee, 2004: 2).

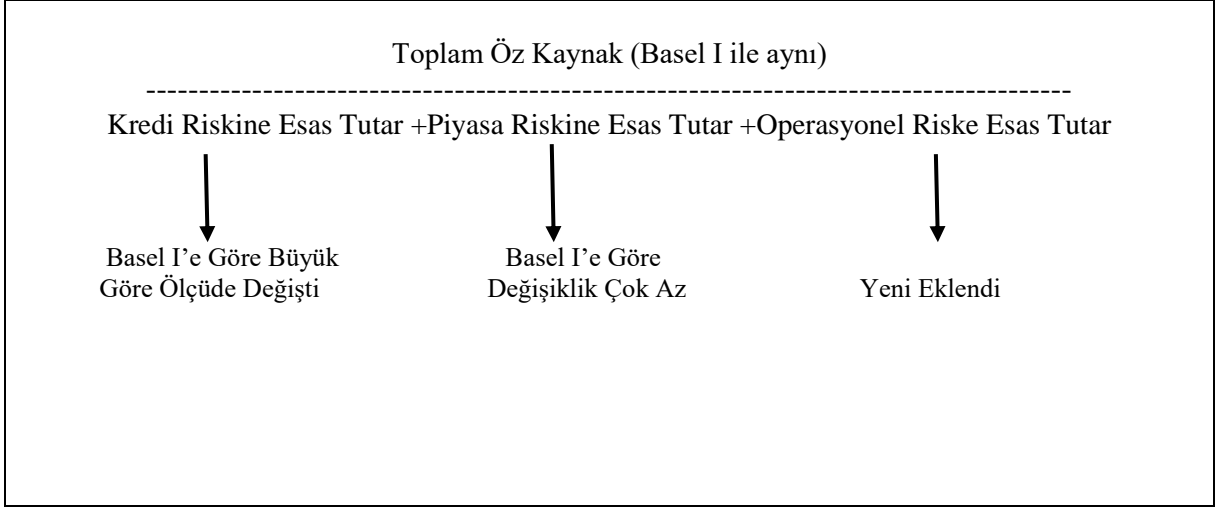
Basel II'nin **birinci yapısal bloğu**, *minimum sermaye yeterlilikleri* çerçevesinde değerlendirilmektedir. Yeni uzlaşıda hem mevcut sermaye tanımında hem de sermaye yeterliliği oranının %8 olması koşulunda herhangi bir değişikliğe gidilmemiştir. Fakat sermaye yeterliliği oranı hesaplanmasındaki payda kısmı değişmiş, kredi riski ve piyasa riskine *operasyonel risk* <sup>16</sup> de eklenmiştir. Buna göre; Basel II'de yer alan sermaye yeterlilik oranının hesaplanmasında meydana gelen değişiklik aşağıdaki Tablo 2.2 'de sunulmuştur.

---

<sup>15</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz. (Basel Committee, 1988).

<sup>16</sup> Yeni uzlaşıda yer alan operasyonel risk; insanlardan sistemlerden veya içsel süreçlerden ya da dışsal olaylardan kaynaklanan hatalar veya yetersizlikler neticesinde oluşacak kayıpları ifade etmektedir.

**Tablo 2.2. Basel II’de Asgari Sermaye Yeterliliği**



**Kaynak:** (Basel Committee, 2004).

Uzlaşımın **ikinci yapısal bloğunda** bulunan *denetim otoritesinin incelenme süreci*, bankalarda oluşan risklerin izlenmesi ve bankaların daha etkin risk yönetim teknikleri geliştirmelerinin teşvik edilmesi amaçlamaktadır (Basel Committee, 2004: 204). Bu amaca yönelik olarak denetim otoritelerine gözden geçirmeleri için dört temel prensip belirlenmiştir. Bunlar; (Basel Committee, 2004: 205-212)

- 1) Bankaların, sermaye seviyelerini korumak amacıyla, risk profillerine ve stratejilerine uygun, yönelik stratejileri bulunmalıdır.
- 2) Denetleyici otoriteler, bankaların yasal oranlara uyumunu izlemeli ve gerektiğinde uygun tedbirler almalıdır.
- 3) Denetleyici otoriteler, bankaların minimum sermaye yükümlülüğünün üzerinde sermaye ile faaliyet göstermelerini talep edebilmelidir.
- 4) Denetleyici otoriteler, bankaların belirlenen sermaye seviyelerinin altına düşmesini engellemek amacıyla erken müdahalede bulunmalıdır.

Basel II’nin **üçüncü yapısal bloğunda** bulunan *piyasa disiplininin* asıl amacı; diğer iki bloğu tamamlamaktır. Söz konusu blokta bankalarda oluşan risklerin ve sermaye profilleri hakkındaki temel bilgilerin kamuoyuna sunulması, piyasaların daha şeffaf bir yapıya kavuşması ve böylece piyasa disiplininin sağlanması amaçlanmaktadır (Basel Committee, 2004: 226).

Basel II'deki yeniliklerin daha sarıh bir biçimde anlaşılması için Basel I ile arasındaki temel farklılıklara bakılması gerekmektedir. Basel I ile Basel II arasındaki bu temel farklılıklar aşağıdaki Tablo; 2.3'de sunulmaktadır.

**Tablo 2.3. Basel I ve Basel II' nin Karşılaştırılması**

Basel I Standartları	Basel II Standartları
Sermaye yeterlilik oranının hesaplanmasında yalnızca kredi ve piyasa riskleri dikkate alınmıştır.	Kredi riski daha detaylı olarak analiz edilmiş ve buna ek olarak operasyonel risk de dikkate alınmıştır.
Kredi riskine yönelik katsayıların tespit edilmesinde OECD üyesi olan ve olmayan ülke ayırımına gidilmiştir.	Kredi riskinin analiz edilmesinde kredi derecelendirme kuruluşları tarafından hem ülkelere hem de kuruluşlara verilen risk derecelerinin kullanılması sağlanmıştır.
Tek tip risk ölçüm yöntemi kullanılmıştır. (Her banka için aynı ölçütler kullanılmıştır)	Her bir risk kategorisine yönelik alternatif yöntemlerin temin edilmesi sağlanmış ve bunun yanında, bankaların içsel risk ölçüm yöntemlerini kullanmaları özendirilmiştir.
Denetim otoritesi tarafından tüm finansal kuruluşlara aynı yaklaşım sergilenmiştir.	Risk yönetiminin önemine vurgu yapılmış ve banka yetkililerinin risk yönetimi konusunda sorumlu tutulması sağlanmıştır.
Yalnızca minimum SRY'ye vurgu yapılmıştır.	SRY'ye ek olarak yanında, gözetimin ve denetimin önemi ile piyasa disiplininin gerekliliğine vurgu yapılmıştır.

**Kaynak:** (Basel Committee 1988 ve Basel Committee 2004).

### 2.9.3. Basel III

2007 yılında ABD'de meydana gelen küresel kriz sonucunda; finansal düzenlemelerin yetersizliği tartışmaları gündeme gelmiş ve küresel ölçekte bir düzenleme beklentisi ortaya çıkmıştır. Krizin ortaya çıkardığı eksiklikleri gidermek amacıyla Basel Komitesi, yeni reform önerileri ortaya koymuştur. Bu durum neticesinde 2009 yılında Basel III Uzlaşısı kabul edilmiştir (Tiryaki, 2012: 92).

Basel III; finansal krizlere karşı, bankacılık sektörünün dayanıklılığının artırılması ve risk yönetim ilkelerinin geliştirilmesine yönelik oluşturulan kapsamlı bir reform paketidir. Bu yeni reform paketinde ulaşılmak istenen hedefler aşağıdaki gibi sıralanmaktadır: (BDDK, 2010b: 1)

- Bankacılık sektörünün maruz kalacağı şoklara karşı dayanıklılığının artırılması
- Kurumsal yönetim ilkelerinin ve risk yönetimi uygulamalarının geliştirilmesi,
- Mikro odaklı yapılacak düzenlemeler ile bireysel açıdan bankaların direncinin artırılması,
- Makro odaklı yapılacak düzenlemeler ile finansal sistemin şoklar karşısındaki dayanıklılığının artırılması.

Yukarıda bahsedilen hedeflerin yerine getirilmesi için; asgari sermayenin nicelik yönünden artırılması ve niteliğinde değişikliklere gidilmesi asgari likidite oranlarında düzenlemeler yapılması, sermaye yeterliliği hesaplarında değişiklik yapılması yönünde çalışmalar yapılmıştır. Bahsi geçen çalışmalar kısaca Basel III olarak isimlendirilmektedir. Bu bağlamda Basel III uzlaşısı, son yaşanan finansal kriz ile birlikte Basel II’de gözlemlenen eksiklikleri tamamlamak ve Basel II’ye yöneltilen eleştirileri ortadan kaldırmak amacıyla hazırlanmış bir ek düzenlemedir ( BDDK, 2010b: 1).

Basel III’de ele alınan düzenlemeler aşağıda biraz daha ayrıntılı olarak ele alınmıştır.

- Daha Nitelikli Sermaye: Finansal krizlerin ortaya çıkışında kredi zararları ve banka maddi öz kaynakları önemli bir rol oynamaktadır. Bu bakımdan, bankaların yaptıkları faaliyetlerde risk faktörlerini düzgün hesaplamaları gerekmektedir. Buna ek olarak bankaların, risklere karşı kaliteli sermaye tabanı ile desteklenmesi de gerekmektedir. Bu çerçevede Basel III düzenlemesi ile birlikte ana sermaye olarak isimlendirilen çekirdek sermaye ile en kaliteli sermaye kalemlerinin yer alması sağlanmıştır. (BDDK, 2010b: 2).
- Niceliği Artırılmış Sermaye: Komitenin reform paketinde Çekirdek Sermaye oranında (common equity requirement) Tier 1 <sup>17</sup> oranı ve Toplam Yasal Sermaye oranında

---

<sup>17</sup> Tier 1 olarak ifade edilen kavram Ülkemiz mevzuatındaki bazı değişikliklerin dışında Ana Sermaye’yi ifade etmektedir. Katkı Sermaye ise Tier 2 olarak anılmaktadır.

arttırıma gidilmiştir. Buna göre çekirdek sermaye oranı %2'den %4,5'e yükseltilmiştir. Ayrıca bankalarda meydana gelebilecek riskli durumları engellemek için bankaların %2,5'lük bir sermaye tamponu da bulundurmaları gerekecektir. Reform kapsamında Tier 1 oranının ise kademeli olarak %8,5'e yükseltilmesi kararlaştırılmıştır (Basel Committee, 2010: 20). Tablo 2. 4'de Güçlendirilmiş Sermaye Çerçevesi özet halinde sunulmuştur.

**Tablo 2.4 Güçlendirilmiş Sermaye Çerçevesi: Basel II'den Basel III' e**

Risk Ağırlıklı Varlıkların Yüzdesi	Sermaye Gereksinimleri							Makro Düzey Sağduyulu Gözetim	
	Çekirdek Sermaye			1.Kuşak (Tier) Sermaye		Toplam Sermaye		Konjokt ürel Tampo n	Ek Kayıp Karşıla ma Kapasitesi SIFI* için
	Minim um	Koru ma Tampo nu	Gere ken	Minim um	Gere ken	Minim um	Gere ken	Aralık	
Basel II	% 2			% 4		% 8			
Not:	Yeni tanım altında ortalama uluslararası bir banka için yaklaşık % 1' e eşdeğer			Yeni tanım altında ortalama uluslararası bir banka için yaklaşık % 2'ye eşdeğer					
Basel III Yeni Tanım ve Kalibrasyon	% 4,5	% 2,5	% 7	% 6	% 8,5	% 8	% 10,5	0-2.5	SIFI* için Sermaye Ek Yükü

\* Yöntemleri belirlenecek.

**Kaynak:** (Caruana, 2010: 7)



- Sermaye Tamponu Oluşturulması: Basel III ile birlikte finansal döngülerde meydana gelen azalış ve yükselişlerin etkilerini azaltmak için % 0 ile % 2,5 aralığında bulunan konjoktür karşıtı bir sermaye tamponu getirilmiştir.
- Risk Bazlı Olmayan Kaldıraç Oranı: Sermaye oranlarını desteklemek amacıyla basit ve anlaşılır ve risk bazlı olmayan kaldıraç oranı getirilmiştir. Buna göre Basel III'de öngörülen kaldıraç oranı %3 olup, kademeli bir geçiş hedeflenmektedir (BDDK, 2010b: 2-3, Basel Committee, 2010: 61).
- Likidite Düzenlemeleri: Bankacılık kesiminde yaşanan sorunlara yönelik olarak likidite açısından da bazı düzenlemeler getirilmiştir. Komite, bu kapsamda Likidite Karşılama Oranı ve Net İstikrarlı Fonlama Oranı olmak üzere iki adet minimum likidite standardı belirlemiştir (Basel Committee, 2010: 8-9).

## **2.10. Finansal Regülasyon Politikaları**

Makro ihtiyati ve mikro ihtiyati politikaların amaç, riski tanımlama ve uygulanan düzenlemelerin kalibrasyonu Tablo 2.5 de sınıflandırılmıştır. Bu sınıflandırmalar öncülüğünde ilk olarak mikro ihtiyati politikaların özelliklerine değinilecek, daha sonra da makro ihtiyati politikalar üzerinde durulacaktır.

**Tablo 2.5. Makro İhtiyati ve Mikro İhtiyati Politikaların Karşılaştırılması**

	<b>Makro İhtiyati</b>	<b>Mikro İhtiyati</b>
<b>Ara Hedefler</b>	Sistem çapındaki finansal tehlikeleri sınırlamak	Bireysel kurumların finansal sıkıntılarını azaltmak
<b>Nihai Hedefler</b>	Çıktı maliyetlerinden kaçınmak	Yatırımcıları ve tasarruf sahiplerini korumak
<b>Riski Tanımlama</b>	Risk, kolektif davranışlara bağlı olarak meydana gelmektedir ve içseldir	Risk, bireysel kurumların farklı davranışları sonucu meydana gelmektedir ve dışsaldır.
<b>Kurumlar arasındaki bağlantılar ve risklere maruz kalma</b>	Önemli	Önemsiz
<b>İhtiyati kontrollerin kalibrasyonu</b>	Sistem çapındaki risk açısından, yukarıdan aşağı	Bireysel kurumların riskleri açısından, aşağıdan yukarı

**Kaynak:** (Borio, 2003: 2).

### **2.10.1. Mikro İhtiyati Politika Yaklaşımı**

Mikro ve makro ihtiyati politikalar aslında birbirini tamamlayıcı nitelik taşımaktadır. Bir ekonomide öncelikle mikro düzeyde istikrar sağlandıktan sonra makro finansal istikrar sağlanabilmektedir. Bu yüzden mikro ihtiyati politika düşüncesine sahip finansal kurumlar; hedeflere ulaşmada makro ihtiyati politika yaklaşımına benzer araç setlerini kullanmaktadır. Aşağıda Tablo 2.6 'da mikro ve makro ihtiyati politika uygulamalarında hangi araçların kullanıldığını gösterilmiştir. Tablodan da görüldüğü üzere sermaye risk ağırlıkları, kaldıraç oranları, dinamik karşılık, kredi değer limiti, borç gelir limiti ve yabancı para borç limiti gibi araçlar hem makro hem de mikro ihtiyati politika uygulamalarında kullanılmaktadır.

Araç setlerindeki benzerliklere karşılık, aynı araçlar farklı iki otorite tarafından farklı amaçlarla kullanılmaktadır. Buna göre sermaye yeterlilik oranı, sermaye koruma tamponu mikro ihtiyati araçlar arasında yer alırken döngüsel ve sistemik sermaye tamponları makro

ihtiyati politika araçları arasında sayılmaktadır. Mikro ihtiyati politika yaklaşımı sermaye miktarını, bireysel kurumların risklerine göre düzenlerken, makro ihtiyati politika makro riskleri gözeterak düzenlemektedir (Osinski, 2013: 10).

**Tablo 2.6. Makro ve Mikro İhtiyati Politika Araçları**

Araç	Mikro	Makro
Sermaye Yeterlilik Oranı	X	
Sermaye Risk Ağırlıkları	X	X
İkinci Yapısal Blok Sınırları	X	X
Döngüsel Sermaye Tamponu		X
Sermaye Koruma Tamponu	X	
Sistemik Sermaye Tamponu		X
Dinamik Karşılık	X	X
Kaldıraç Oranı	X	X
Büyük Risk Sınırı	X	X
Gelir/Borç Oranı(DtI)	X	X
Kredi/Değer Oranı(LtV)	X	X
Kur Riski Limitleri	X	X
Likidite Oranı	X	X
Risk Yönetim Standartları	X	
Yetkilendirme Standartları	X	

**Kaynak:** (Osinski vd. 2013, 23)

Mikro ihtiyati politika yaklaşımında en çok dikkat çeken noktalardan biri, düzenleme yöntemlerinin seçimindeki kayıtsızlıktır. Örneğin; mikro ihtiyati düşünceye sahip bir düzenleyicinin, sorunlu bir bankanın sermaye yeterlilik oranını iyileştirirken elinde, mevcut olan aktiflerin daraltılması, veya taze sermayenin (fresh capital) ilave edilmesi gibi seçenekler bulunmaktadır. Her iki uygulamada da bankanın başarısızlık olasılığı tolere edilebilir bir seviyeye getirilmekte ve mikro ihtiyati düşünceye sahip düzenleyici görevini yerine getirmektedir (Hanson vd. 2011: 5).

Düzenleyicinin yöntem seçimindeki bu kayıtsızlığı, sıkıntının kuruma has nedenlerden kaynaklandığı durumlarda mantıklı gelebilir. Şöyle ki, finansal sıkıntı içerisindeki bir bankanın, borç verme işlemini durdurarak aktiflerini daraltma yolunu seçmesi, zayıf ve sıkıntı içerisindeki kurumlardaki aktiflerin, güçlü kurumlara doğru transferiyle sağlıklı sonuçlar vererek, sistem içerisindeki ticari durgunluğu giderebilmektedir (Hanson vd. 2011:6). Fakat birçok bankanın bu işleme yönelmesi, aktif fiyatlarının çökmesine sebep olurken, riskten kaçınmak isteyen

kurumların aktif satışlarını daha da arttırması, aktif fiyatlarında genel bir azalmaya, sarmal kayıplara ve likidite krizine neden olabilmektedir. (Persaud, 2009: 2)

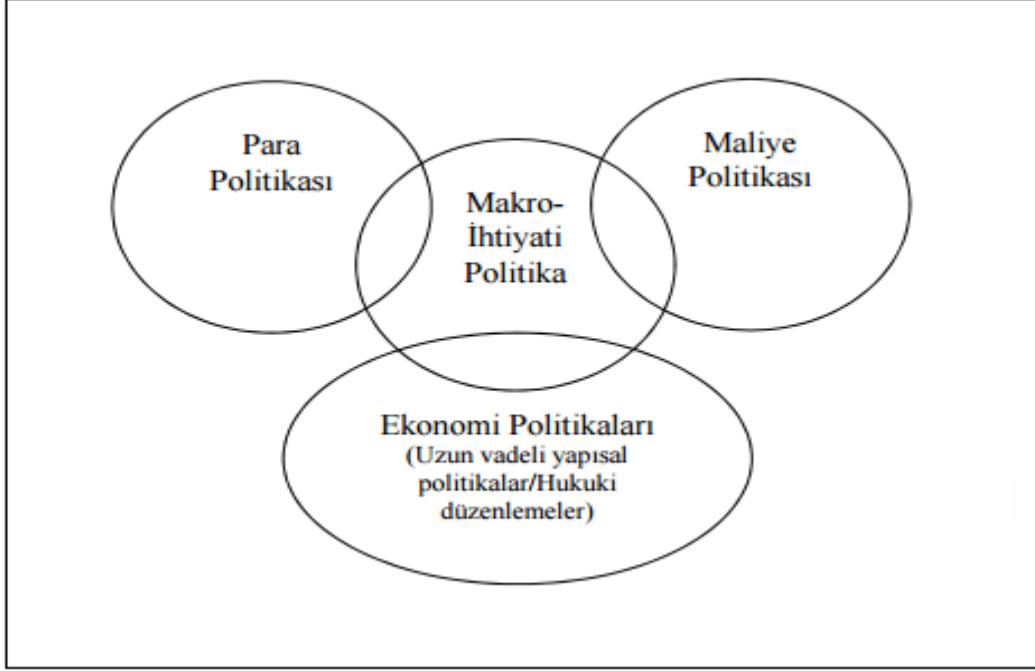
Ancak her kurumun benzer standartlar gözetilerek düzenlenmesi, sistemik risk yaratma tehlikesi daha fazla olan büyük kurumların yetersiz denetimine ve gözetimine neden olmaktadır (İlhan, 2013: 52). Finansal panik esnasında gerçekleşen kolektif homojen davranışlar da sistemin istikrarına büyük darbeler vurmaktadır. Bu açıklamalar ışığında mikro ihtiyati politika yaklaşımı, kurumların maruz kalabilecekleri riskleri dışsal kabul ederek ortak davranışların sonuçlarını ihmal etmektedir.

### **2.10.2. Makro İhtiyati Politika Yaklaşımı**

İhtiyati kontrollerin kalibrasyonunun ortak standartlar gözetilerek sistemin altındaki kurumlardan üstündeki kurumlara doğru seyretmesi, bireysel kurumların sistemik riski arttırıcı etkiler yapmasına neden olabilmektedir. Buna karşılık makro ihtiyati politika yaklaşımına göre uygulanan düzenlemeler bireysel kurumların sistemik risk içerisindeki payları hesaplanarak, sistemik riske katkısı en fazla olan kurumdan en az olan kuruma doğru, yukarıdan aşağıya olacak şekilde gerçekleştirilmektedir (Borio, 2003: 2-3). Bu şekilde, her bir finansal kurumun risk iştahı kontrol altında tutularak, sistemik riskin de kontrol edilebileceği öngörülmektedir.

Makro ihtiyati politikalar, fiyat istikrarına ve finansal istikrara ulaşmada kullanılan tek politika değildir. Makro ihtiyati politika araçlarından istenen sonuçların alınabilmesi için bunların para ve maliye politikası araçlarıyla bir arada kullanılması gerekmektedir. (ECB, 2010: 130).

### Şekil 2.3. Makro-İhtiyati Politikanın Diğer Politikalarla Etkileşimi



**Kaynak:** (ECB, 2010: 130)

Sonuç itibariyle, sistemin genelinin güvenliğini ve istikrarını sağlamada mikro ihtiyati denetim ve gözetimlerin makro ihtiyati politikalarla desteklenmesi gerekmektedir.

İhtiyati düzenleyiciler, uygulayacakları regülasyonlarda bu iki düşüncüyü de birbirinin tamamlayıcısı olarak görmelidir (Osinski, 2013: 10).

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### TÜRKİYE’DE FİNANSAL İSTİKRARIN SAĞLANMASINA YÖNELİK UYGULANAN FİNANSAL REGÜLASYONLAR

#### 3.1. 1980- 1989 Dönemi: Finansal Liberalizasyon Süreci

İkinci Dünya Savaşı ile 1970’li yıllar arasında geçen süreçte dünya ekonomileri genel olarak Keynesyen iktisat görüşü altında şekillenmiştir. Söz konusu görüş, devletlerin ekonomik yapılarına ilişkin müdahalelerin ve yönlendirmelerinin temelini oluşturmuştur. Bu dönemde gelişmekte olan ülkelerin büyük çoğunluğu kalkınma ve sanayileşme stratejisi olarak ithal ikameci politikalar uygulamıştır. Bu dönemde finansal sistem, kalkınma sürecine yardımcı olan bir araç olarak görülmüş ve finansal sistemin rolü oldukça kısıtlı kalmıştır (Oktayer, 2009: 74).

Türkiye’de 1980 öncesi dönemde finansal piyasalar, yoğun düzenlemeler yoluyla baskı altına alınmıştı. Bu yaklaşım çerçevesinde 1980 öncesi Türkiye’de finansal sistemin temel özellikleri (Akyüz, 2003: 4):

- ❖ Mevduat ve borç verme oranlarına ilişkin doğrudan kontroller ve üç haneye ulaşan yüksek enflasyondan dolayı negatife dönen reel faiz oranları<sup>18</sup>
- ❖ Bankaların tabi oldukları likidite ve rezerv yeterliliklerinin yüksek seviyelerde olması ve bu neden bankacılık sisteminde maliyetlerin artması,
- ❖ Sektörel bazda farklılık gösteren kredi politikalarının, mevduat ve kredi faiz oranlarını piyasa fiyatından düşük şekilde baskılaması
- ❖ Finansal piyasalar üzerinden elde edilen kazançlara yüksek vergilerin konulması
- ❖ Şirketlerin banka kredilerine aşırı bağımlı olması,
- ❖ Sermaye piyasalarının kurumsal yapıda olmaması,
- ❖ Yabancı bankaların ve yeni kurulacak yerli bankaların piyasaya girişlerinin engellenmesi
- ❖ Kamu açıklarının parasallaştırma yoluyla finanse edilmesi,
- ❖ Banka ve mali olmayan kuruluşlar arasında yaygın bir sahiplik ilişkisinin bulunması,

---

<sup>18</sup> Negatif faiz oranları, yatırımları ve tasarrufları azaltıcı bir etkiye neden olmaktadır (İlhan, 2013: 118). M. J. Fry, faiz sınırlamalarının olduğu dönemde Türkiye’deki reel faiz oranları ile yatırımlar ve tasarruflar arasındaki ilişkiyi ölçen çalışmasında, reel faiz oranlarındaki %1’lik düşüşün, tasarruf oranlarını %0,274 oranında azaltırken, marjinal sermaye/hasıla katsayısını %0,249 oranında arttırdığını tespit etmiştir. ( Fry, 1979: 135)

#### ❖ Döviz işlemlerine kota koyulması

şeklinde sıralanabilir. Önceki yıllara nispeten 1970'lerden sonra finansal piyasaları daha riskli hale getirmiştir. Türkiye ekonomisinde 1970'li yılların sonuna kadar uygulanan ithal ikameci ve koruma politikalarının bir yansıması olarak finansal sektörde yoğun müdahale ve sınırlamaların olması, finansal sistemin etkisiz kalmasına ve işlevlerini yerine getirmesine engel olmuştur.

Özetle, Türkiye ekonomisinde 1980 öncesi dönemde iyice belirginleşen makroekonomik istikrarsızlık, yüksek enflasyon, ödemeler dengesi açıklarının finansmanı sorunu, yüksek dış borç ve dış ticarete olumsuzluklar görülmüştür. Ayrıca bu dönemde uluslararası kurumlar tarafından umulan dış destek sağlanamamıştır. Bu durumun neticesinde de mevcut olan kriz daha da şiddetlenmiştir. Ortaya çıkan bu gelişmeler neticesinde IMF, OECD ve Dünya Bankası gibi kurumlar aracılığıyla desteklenen kapsamlı bir istikrar programına girilmiştir (Uygur, 1993: 13). 24 Ocak 1980 istikrar programıyla Türkiye'de yeni bir dönem başlamıştır. Önerilen bu istikrar programı kısa ve uzun vadeli birçok amacı bünyesinde barındırmıştır. Kamu tarafından baskı altına alınmış finansal sistemin liberalizasyonu programın temel taşlarından birini oluşturmaktadır ( İlhan, 2013: 119).

#### **3.1.1. 24 Ocak 1980 Programının Stratejisi ve Hedefleri**

Türkiye ekonomisi, içinde bulunduğu ekonomik darboğaz ortamından kurtulmak amacıyla ihracata yönelik sanayileşmeyi hedef alan uzun dönemli yeni bir ekonomi politikasını 24 Ocak 1980 kararlarıyla uygulamaya koymuştur. İstikrar programının temel felsefesi, ekonomideki devlet müdahalesini en aza indirmek ve bu sayede piyasa ekonomisine işlerlik kazandırmaktı.

24 Ocak Kararları, kısa ve uzun dönem hedefler içermektedir. Programın kısa dönemdeki hedefi; enflasyonu kontrol altına almak, dış ödeme güçlüklerine çözüm bulmak, atıl kapasiteleri harekete geçirmek ve büyüme hızını yükseltmektir (Kazgan, 1988: 340; Şahin, 2007:194). Programın uzun dönemdeki hedefi ise; dış ticaretin önündeki engelleri kaldırmak, faiz oranları, yabancı sermaye ve kredi kontrolleri üzerindeki kısıtlamaları esnetmek veya kaldırmak ve böylelikle finansal liberalizasyon uygulamalarını yürürlüğe koymaktır (Şahin, 2007: 194-195).

Program kapsamında uygulanan politikalar ana hatlarıyla Şu Şekilde sıralanmaktadır ( Tüleykan ve Bayramoğlu, 2016: 405):

- 1) Enflasyonu kontrol altına almak için, kamunun ürettiği mallara fiyatlarına yüksek oranlı zamlar yapıldı ve para arzı kısıtlandı.
- 2) AŞırı değerlenmiş kur olgusunun ortadan kalkması için, TL'nin dolar bazındaki değerini düşürüldü.
- 3) Devletin ekonomideki yerini kısıtlamaya yönelik önlemler alındı ve KİT'lerin özelleŐtirilmesi çalışmaları başlatıldı.
- 4) Dış ticaretin önündeki engeller kaldırılarak yabancı sermaye yatırımlar açısından teşvik edildi ve kâr transferlerinde kolaylık sağlandı.
- 5) İthalat kademeli olarak liberalize edildi ve sektörlere göre farklılık gösteren teşvik sistemi ile desteklendi.

### **3.1.2. 24 Ocak 1980 kararları sonrası süreç**

24 Ocak 1980 kararlarından sonra uygulanan ekonomi politikalarının sonuçları Tablo 3.1 'de toplu bir Şekilde deđerlendirilmiŐtir. Tablodan da görüldüğü üzere, istikrar programı öncelikli hedefler konusunda kısmen başarılı olmuştur. 1979 ve 1980 yıllarında negatif büyüme oranlarına sahip olan Türkiye 1981-1983 yılları arasında ortalama % 4'lük bir büyüme artışı göstermiştir. Büyüme oranlarındaki bu artış, enerji üretimine öncelik verilmesinin ve üretim kapasitesinin artırılmasının bir sonucudur (Bulut, 2016: 38).

Tabloda özellikle dış ticaret hacmindeki artışlar dikkat çekmektedir. Bu artışın arkasında TL'nin % 32.9 oranında devalüe edilmesi yatmaktadır. 1978-1980 yılları arasında ortalama 49, 6 olan dolar kuru 1981 yılından itibaren sürekli bir artış trendine girmiŐ ve 1983 yılında dolar kuru 224 TL/Dolar değerine ulaşarak TL'nin reel değerini neredeyse üçte bir oranında azalmıştır.

Dolar kurundaki hızlı artış ve yerli paranın değerindeki önemli düşüşler, ekonomide ihracatın artmasına ve ödemeler dengesi açıklarının küçülmesine neden olmuştur. Tablo 3.1'de görüldüğü gibi 1980 'de 2,9 milyon dolar olan ihracat 1988'de 11,7 milyon doları bulmuştur. Bu artışta uygulanan kur politikaları ve ithalatta meydana gelen düşüşler etkili olmuştur.

Söz konusu dönemde Türkiye ekonomisinin dış borç oranlarında artışlar gözlenmiştir. Dış borçtaki artışın nedeni, 1970'li yıllardaki borçların bazılarının dolara endeksli bazılarının



ise değişken faizli olmasıdır. Dolayısıyla hem döviz kurunun yükselmesi hem de faizlerin serbestleşmesi Türkiye'nin dış borç yükünü daha da ağırlaştırmıştır

Tablo 3.1'e göre enflasyon 1980'deki hızlı kur ve yurt içi fiyatlarındaki ayarlamalarla birlikte %100'ü aşmıştır. Ancak izleyen iki yıl enflasyon düşmeyi sürdürmüş ve 1983 yılına gelindiğinde %31,4'e kadar gerilemiştir. 1980-1983 yılları arasında uygulanan sıkı para politikası ve talebi kısımaya yönelik önlemler enflasyon oranının düşmesine sebep olmuştur. 1984 yılı sonrasında bozulan makroekonomik dengeler enflasyonun tekrar hızlanmasına neden olmuştur. 1984 yılından itibaren makroekonomik göstergelerdeki bozulmanın nedeni, dış ticaret hacmindeki kötüleşme, ağırlaşan dış borç ödemeleri, artan reel faizler ve hızlanan devalüasyonlardır.

**Tablo 3.1. 1980 – 1988 Dönemi Türkiye'de Temel Makroekonomik Göstergeler**

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
<b>Büyüme (%)</b>	-2,8	4,8	3,1	4,2	7,1	4,3	6,8	9,8	1,5
<b>Enflasyon (%)</b>	101,4	34,0	28,4	31,4	48,4	45,0	34,6	38,9	73,7
<b>Dolar Kuru (TL)</b>	76,0	110,2	160,9	224,0	364,9	518,3	669,4	855,7	1420,8
<b>İhracat (Milyon Dolar)</b>	2,9	4,8	5,8	5,7	7,2	8	7,5	10,2	11,7
<b>İthalat (Milyon Dolar)</b>	7,9	9	8,9	9,2	10,8	11,4	11,2	14,2	14,4
<b>Dış Ticaret Açığı (Milyon Dolar)</b>	-5	-4,2	-3,1	-3,5	-3,6	-3,4	-3,7	-4	-2,7
<b>Reel Faiz (%)</b>	-68,4	1,0	21,6	13,6	-3,4	10	23,4	13,1	10,2
<b>Mevduat Faizi (%)</b>	33	35	50	45	45	55	58	52	83,9
<b>Tasarruf /GSYH</b>	16	18,3	17,1	16,5	16,5	18,9	21,09	23,09	27,2
<b>Yatırım / GSYH</b>	21,8	19,8	19,2	20,01	19,3	20,1	22,8	24,6	26,1
<b>Cari Açık / GSYH</b>	-4,98	-2,71	-1,48	-3,18	-2,43	1,51	-1,95	-0,94	1,76
<b>Dış Borç (Milyon Dolar)</b>	15,8	16,6	17,9	18,9	20,9	25,7	32,3	40,4	40,8

**Kaynak:** TÜİK, 2014 Aralık; IFS, Türkiye Cumhuriyeti Kalkınma Bakanlığı

### 3.1.3. 1982 Bankerler Krizi

1970'li yılların ikinci yarısından itibaren enflasyon oranındaki hızlı artış, hem banka mevduat hem de tahvil faizlerini negatif hale getirmişti. Yaşanan yüksek enflasyon ile beraber, firmalar büyük bir finansman yetersizlik içine girdiler. Yüksek enflasyon paralelinde mevduat artışlarının bir önceki yıla oranla daha düşük olması firmaları kredi talebi için yeni yollar aramaya sevk etti ve bunun sonucunda tahvil ihracı hız kazandı (İlhan, 2013:119). 1970'lerin sonunda çıkarılan " Ödünç Para İşleri Kanunu " <sup>19</sup> zaten herhangi bir denetime tabi olmayan piyasaların bankerlik faaliyetleriyle doldurulmasına neden oldu. Sermaye piyasalarının yokluğunda piyasaya giren çok sayıda bankerin yeni ve yüksek getirili finansal varlıkları arz etmesiyle birlikte finansal piyasalar kırılgan hale gelmiştir.

Finansal piyasalarda bu gelişmeler yaşanırken, kamu otoriteleri bankerlerin ellerinde bulunan tasarrufları bankacılık sistemine çekmek amacıyla faizlerin yükseltilmesinin ya da serbest bırakılmasının yollarını arıyorlardı. Bu bağlamda, 1 Temmuz 1980'de faiz oranı deregüasyonu gerçekleştirildi.

Finansal piyasalardaki faiz serbestine karşın, reel faiz oranları, ne toplam talebi kısıtlayıcı ne de birikimleri finansal sisteme yönlendirici bir seviyeye ulaşamadı (Artun, 1983: 45). Diğer bir deyişle reel faiz oranları bir süre negatif seviyelerde kaldı. Faiz oranlarının 1982 yılında pozitif seviyelere dönmesindeki başlıca sebep, güçlü bankaların kendi aralarında yapmış oldukları "centilmenlik anlaşmalarıydı". Bu doğrultuda mali bünye açısından daha sağlam bankalar, kendi aralarında "faiz anlaşması" yapmış ve faiz oranlarını serbest piyasa koşullarına bırakmamıştır. Böylece piyasalarda ayrı bir fiyatın oluşabilmesi için fırsat yaratılmış ve ikili bir faiz (fiyat) yapısı ortaya çıkmıştır. Bankaların önerdiği faiz oranından daha yüksek faiz oranının verildiği piyasada da çok sayıda banker faaliyet göstermeye başlamıştır (Kepenek ve Yentürk, 2003: 236).

Faiz gelirlerindeki yükselmeler ile kar iştahına bağlı olarak ortaya çıkan bankerlerin müşterilerine daha yüksek faiz geliri vadetmeleri, mevduatlarını kaybetmek istemeyen bankaları da yüksek faiz verme konusunda zorlamıştır. Zamanla bankerlerin rekabeti nedeniyle daha fazla faiz önermeleri, risklerin artmasına sebep olmuştur. Sistemin yüksek faizler nedeniyle döndürülemez seviyeye ulaşması, bankerlerin önerdikleri faizi ödeyemeyecek

---

<sup>19</sup> Kanun kapsamında banka kredi ve faizlerine sınırlamalar getirilmiştir.

duruma gelmelerine neden olmuştur (Köçer, 2010: 25). Düzenleyici ve denetleyici otoritelerin yokluğunda gerçekleşen ekonomik ve finansal serbestleşme daha 1980’li yılların başında finansal istikrarsızlıklara (1982 Bankerler Krizi) sebep olmuştur (Coşkun, 2012: 67).

1982 Bankerler Krizi, Boratav (2009: 152)’a göre; Türkiye’de uygulanan liberal iktisat politikalarının ilk büyük fiyaskosudur. Aynı zamanda Türk finansal sistemde meydana gelen ilk sistemik bankacılık krizidir. Buna karşılık, kriz finansal liberalizasyon sürecinin gözden geçirilmesi açısından önem arz etmektedir. Kriz sonrası dönemde finansal sistem istikrarına daha fazla dikkat verilmiş ve liberalizasyon süreci daha tedbirli politikalarla yönetilmiştir.

#### **3.1.4. Finansal Regülasyonlar**

1980 sonrası yaşanan hızlı ve kontrolsüz serbestleşme ile beraber ortaya çıkan önemli finansal başarısızlıklar, finansal sistemde denetim ve gözetimle ilgili yeni düzenlemelerin gerekli olduğunu ortaya çıkarmıştır. Söz konusu dönemde piyasa mekanizmasının “görünmez el” (invisible hand) mekanizmasıyla işleyeceğine yönelik inanç, kurumsal altyapının göz ardı edilmesine sebep olmuştur. Buna karşılık, düzenleyici yapıdan yoksun bir ortamda meydana gelen 1982 Krizi olumsuz sonuçlarına rağmen, liberalizasyon döneminin sadece deregülasyondan ibaret olmadığını anlaşılmasına yardımcı olmuştur. Bu durum neticesinde kamu otoriteleri piyasa ekonomisinin etkin bir şekilde işlemesi için gerekli olan kurumsal altyapının oluşturulmasına odaklanmıştır (İlhan, 2013: 124-125).

##### **3.1.4.1. Menkul Kıymetler Piyasasının Kurulması**

Ülkemizde sermaye piyasalarının düzenleme ihtiyacı, 1980 sonrası dönemde yaşanan liberalleşme süreci, banker krizi ve mali liberalizasyon uygulamalarının başlamasından sonra ortaya çıkmıştır (Toprak, 1996: 91). Bu çerçevede finansal piyasalara ilişkin ilk kurumsal düzenlemeler 1981’de yürürlüğe giren 2499 Sayılı Sermaye Kanunu kapsamında oluşturulmuştur. Sermaye piyasasının şartlarını ve işleyiş mekanizmasını düzenlemek, denetlemek ve geliştirmek amacıyla 1982 yılında Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) kurulmuş ve piyasa katılımcılarının kullanabilecekleri finansman araçları belirlenmiştir. SPK’nın görevleri, tahvil/menkul kıymet piyasalarını düzenlemek, denetlemek ve geliştirmek, tasarruf sahiplerinin haklarını piyasaların adil ve etkin bir şekilde çalışmasını temin etmek ve piyasaların güvenliği

için gerekli hukuksal altyapıyı oluşturmak şeklinde tanımlanmıştır (Oktayer, 2009: 79). SPK'nın kurulmasıyla birlikte yatırımcı hak ve çıkarlarının korunmasına ilişkin olarak ifşa zorunlulukları (disclosure requirements) oluşturulmuş ve menkul kıymet ihracında uyulması gereken koşullar belirlenmiştir (İlhan, 2013: 125). Bankalara; lisans izni olmadan her türlü finansal faaliyeti gerçekleştirebilme izni verildi (Coşkun, 2012: 72).

Daha sonra, 1986 yılında, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) açılarak faaliyetlerine başlamıştır (Denizer vd. 2000: 22). İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın kurulmasıyla birlikte, Türk finans piyasaları ciddi bir gelişim yaşamış ve çeşitli finansal araçlar hızlı bir şekilde piyasaya eklenmiştir. Bu durum neticesinde tasarruf sahiplerinin kullanabilecekleri alternatifler artmıştır (Ağır, 2010: 58). Bu bağlamda piyasanın gelişimini sağlamak üzere, borsadan elde edilen kazançlara önemli vergisel teşvikler getirilmiştir.

#### **3.1.4.2. Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonunun (TMSF) Kurulması**

1983 yılında 1982, krizi sırasında bankaların karşılaştıkları likidite problemlerinin yeniden ortaya çıkmasını önlemek, piyasalarda güveni ve düzeni temin etmek amacıyla. Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) oluşturulmuştur. TMSF'nin kurulmasındaki temel amaç, tasarruf sahiplerini bankacılık kesiminde meydana gelen krizlerin etkilerinden korumaktır. 1986 yılında yürürlüğe giren 3291 Sayılı Kanun ile sigortaya tabi olacak tasarruf mevduatı miktarını belirleme yetkisi Bakanlar Kurulu'na verildi.

#### **3.1.4.3. Bankalararası Para Piyasasının (Interbank) Kurulması**

1986 yılında Merkez Bankası Bankalararası Para Piyasası'nı (Interbank) kurmuştur. Bankaların interbank piyasasında faaliyette bulunabilmeleri için TCMB'de teminat bulundurmaları gerekiyordu. Interbank'ın kurulmasıyla birlikte bankaların kısa vadeli likidite ihtiyaçlarını karşılamak ve kaynakların bankalar arasında daha etkili bir biçimde dağılımını sağlamak amaçlanmıştır (Yeldan, 1997: 83).

1988 yılında Merkez Bankası tarafından döviz için Interbank piyasası kurulmuştur. Piyasanın kurulmasındaki temel amaç, sistem içerisinde bulunan banka ve sistem dışında bulunan katılımcılar ile birlikte döviz kurlarının belirlenmesini sağlamaktır.

#### **3.1.4.4. Kamu Kâğıtları Piyasasının ve Açık Piyasa İşlemlerinin Oluşturulması**

1985 yılı öncesinde hükümetler, kamu açıklarını karşılamak için yoğun olarak Merkez Bankalarının kısa vadeli avans imkanlarına başvuruyordu. Ancak 1985 tarihinden itibaren Hazine bütçe açıklarını kapatmak için devlet tahvili ve bonosu (Devlet İç Borçlanma Senetleri DİBS) çıkarmaya başlamıştır (TCMB, 2002: 14). Böylece enflasyonist politikalara yol açmadan Merkez Bankasının kaynakları üzerindeki baskının azaltılması hedeflenmiştir. Hükümet tarafından çıkarılan bu kağıtlar, faiz oranlarının piyasa koşullarıyla belirlenmesi ve kredi riskinin sıfır olması sebebiyle hem finansal hem de finansal olmayan kurumlar açısından cazip bir yatırım alanı yaratmıştır.

1985 yılında kamu kağıtları piyasasının işlerlik kazanması ve 1986 yılında Interbank'ın kurulmasıyla birlikte finansal piyasalar üzerindeki işlem hacmi artmıştır. (Oktayer, 2009: 79).

1987 yılında Merkez Bankası bankacılık sistemindeki likidite seviyesini düzenlemek ve aynı zamanda para arzındaki hareketleri kontrol etmek amacıyla açık piyasa işlemlerine (APİ) başlamıştır (TCMB, 2002: 15). Açık Piyasa İşlemleri ile devlet toplam kredi hacmi üzerinde etkinlik sağlamayı amaçlamıştır. 1989 yılında bankalara riskli aktiflerin belirli bir oranı kadar sermaye bulundurmaları

#### **3.1.4.5. Bankacılık Sektörüne İlişkin Temel Düzenlemeler**

1985 yılına kadar kısıtlı ölçüde denetime ve incelemeye tabi olan bankacılık sektörü, 2 Mayıs 1985 itibariyle uygulamaya konan 3182 Sayılı Yeni Bankacılık Kanunu ile yapılandırma sürecine girmiştir. Söz konusu kanun ile birlikte bankacılık sisteminde etkili bir düzenleme ve denetleme sistemi oluşturmak ve bunun için gerekli olan yasal altyapı sistemini tesis etmek amaçlanmıştır. TCMB, bankacılık sektörünün performansının gözetiminden sorumlu kurum olarak görevlendirildi (Değirmen, 2004: 43-44).

Yürürlüğe giren bu kanun ile bankacılık alanında standartlara uygun bir muhasebe sisteminin kullanılması öngörülmüştür. Ayrıca bankaların her yıl bağımsız denetçiler tarafından denetlenmesi hüküm altına alınmıştır. 1989 yılında bankalara bulundurdıkları riskli aktiflerin belirli bir oranı kadar sermaye tutmaları zorunluluğu getirilmiştir.

### 3.1.5. Finansal Regülasyonların Finansal Piyasalardaki Yansımaları

Türkiye’de finansal serbestleşme ile beraber; finansal piyasaların işlerlik kazanacağı bu durumun ise yurtiçi tasarrufları üzerinden yatırımlara döneceği böylece ekonomik büyümenin artırılacağı savunuluyordu. Buna karşılık serbestleşme hareketi tasarruflarda önemli bir artışa sebep olmamıştır (Oktayer, 2009: 75). Bu durumu tablo 3.2 den gözlemlemek mümkündür.

Tablo 3.2’ de görüldüğü gibi reel faiz oranlarındaki artış, tasarrufları artırması gerekirken reel faizlerin en yüksek seviyelere ulaştığı 1981-1983 döneminde bile tasarruflar ancak % 17,1’e çıkabilmiştir. Tasarruflarda kayda değer bir artışın olmamasında ücret şoklarının<sup>20</sup> kullanılabilir gelirden meydana getirdiği düşüşler etkili olmuştur. Ayrıca artan reel faizler, reel mevduatları yüksek seviyelere çekerken yatırımlar ise gerilemiştir. Tasarruf oranlarında beklenen artış, 1986-1988 döneminde yaşanmıştır. Bu dönem tasarruf oranlarındaki artışta hem pozitif dönen reel faizler hem de 1982 Bankerler Kriz’i sonrasında finansal piyasalarda kurumsal altyapının geliştirilmesi yönünde yapılan çalışmalar ve finansal sisteme yeni araçların dahil edilmesi etkili olmuştur (İlhan, 2013: 129).

**Tablo 3.2. Finansal Sisteme İlişkin Göstergeler**

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
<b>Tasarruf /GSYH</b>	16	18,3	17,1	16,5	16,5	18,9	21,9	23,9	27,2
<b>Yatırım / GSYH</b>	21,8	19,8	19,2	20,01	19,3	20,01	22,8	24,6	26,1
<b>Tasarruf Mevduatı Faiz Oranı (Reel)*</b>	33,0	35,0	50,0	45,0	55,0	48,0	52,0	83,9	58,8
<b>Tasarruf Mevduatı Faiz Oranı (Reel)</b>	-68,4	1,0	21,6	13,6	-3,4	10	23,4	13,1	10,2
<b>M1/GSMH</b>	13,9	-----	-----	-----	-----	9,7	10,3	11,5	8,8
<b>M2/GSMH</b>	17,4	21,3	25,2	25,0	24,8	24,2	23,8	23,5	21,1
<b>M2Y**/GSMH</b>	17,4	21,3	25,2	25,0	26,0	26,3	28,5	30,7	28,4

<sup>20</sup> İstikrar programı ile kamu iktisadi teşebbüslerinin (KİT) ürettikleri mal ve hizmetlerin fiyatlarına zamlar yapılmıştır. Bu zamlar neticesinde, ücretliler bu fiyat değişikliklerine adapte olamamıştır. Buna ek olarak 12 Eylül 1980 darbesi ile yönetimi ele geçiren askeri rejim işçi sendikalarının faaliyetlerini yasaklamıştır. Söz konusu faktörler ücret şoklarının oluşmasında etkili olmuştur (Uygur,1993: 15).

<b>TMV***/GSMH</b>	19,0	23,3	27,5	27,2	29,6	31,3	34,0	37,3	35,1
<b>KKBG/GSMH</b>	8,8	4,0	3,5	4,9	5,4	3,6	3,7	6,1	4,8

**Kaynak:** DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950-2006), TÜİK, 2014 Aralık, Türkiye Bankalar Birliği (TBB,2011), T.C. Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı (Tarihsel Veriler)

\* Reel faiz oranları  $[(1+r) = (1+i) / (1+e)]$  formülü kullanılarak hesaplanmıştır.

\*\* M2Y: M2 + Döviz Tevdiat Hesapları

\*\*\* TMV: M2Y + Menkul Kıymetler

Türkiye’de tasarruflarda beklenen artışın yaşanmamasına karşın, finansal piyasalardaki derinlik önemli ölçüde artış göstermiştir. Bir ülkede kullanılan finansal araç çeşitleri ile bu çeşitliliğin yaygın kullanılabilmesini ifade eden finansal derinlik göstergeleri, finansal sistemin gelişmişliğini ölçen önemli göstergelerdir (Oruç ve Turgut, 2014: 110). Tablo 3.2’de görüldüğü gibi döviz tevdiat hesaplarını da bünyesinde barındıran M2Y 1980 yılında 17,4 iken, 1988 yılında 28,4’e yükselmiştir. Bu oranın yüksek olması, finansal fonların reel sektörün fon taleplerini karşılıyor demektir (Oruç ve Turgut, 2014: 110). TMV (Toplam Mali Varlıklar)/GSMH 1980-1988 döneminde artış trendi göstererek 1988 yılı itibariyle 35,1’ e yükselmiştir. Bu bağlamda finansal varlıklardaki artış, tasarrufların finansal piyasalara ve finansal araçlara yönlendirilmesi amacıyla başarı sağlandığının göstergesidir.

Tablo 3.3’ de görüldüğü gibi toplam mevduatların toplam mali varlıklara oranı bu olguyu doğrular niteliktedir. 1980’li yıllarda mevduatların toplam mali varlıklara oranı %70 ile %81 arasında iken dönemin ikinci yarısında giderek küçülmüştür.

1982 Bankerler Krizi’nin etkisiyle mevduatların TMV’ ye oranı yükselmiştir. Krizden sonraki süreçte halkın bankerlere olan güveninin sarsılması sonucu tasarruflar bankalara yönelmiştir. Buna karşılık krizden sonraki süreçte kurumsal altyapının geliştirilmesi ve finansal sisteme yeni araçların dahil edilmesiyle TMV içerisinde mevduatların payı azalırken, menkul kıymetlerin payı artmıştır (Tablo 3.3)

24 Ocak 1980 İstikrar Programı, temel hedeflerinden biri olan kamu kesimi borçlanma gereğini (KKBG) azaltmada başarı sağlayamadı. Tablo 3.2 ‘de görüldüğü gibi 1980 yılında %8,8 olan KKBG/GSMH, 1987’de 6,1’di. Bu doğrultuda kamu otoriteleri, mali disiplini sağlamak ve bütçe açıklarının enflasyonist etkilerini azaltmak amacıyla bütçe açıklarının

finansmanında finansal piyasalara yöneldi (Ersel, 1990: 4). Devlet tahvilleri ve hazine bonolarının pazarlanması amacıyla birçok düzenleme getirildi. Bu düzenlemelerin sonucunda kamu kağıtlarının toplam mali varlıklar içerisindeki payı artış göstererek 1987 yılında 19,2'ye yükseldi. Kamu kesiminin sermaye piyasasında fon talebini artırmasıyla birlikte, özel sektörün finansal piyasalardaki payı azalmıştır. Şirketlerin ihraç ettikleri hisse senetlerinin TMV içerisindeki payları 1983 yılında % 6.1 iken 1988 yılında ancak % 6.9 seviyesine yükseldi (Tablo 3.3).

**Tablo 3.3. 1980-1989 Döneminde Türkiye’de Toplam Mali Varlıkların Dağılımı (%)**

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
<b>TOPLAM MEVDUAT</b>	74,1	80,8	80,7	81,3	80,1	79,3	75,8	73,3	73,0
<b>A. Türk Lirası</b>	74,1	80,8	80,7	81,3	75,9	72,4	66,3	58,8	56,4
<b>B. Döviz Tevdiat Hesabı</b>	-----	-----	-----	-----	4,3	6,9	9,5	14,5	16,6
<b>MENKUL KIYMET</b>	25,9	19,2	19,3	18,7	19,9	20,7	24,2	26,7	27,0
<b>A. Kamu</b>	18,9	13,3	11,5	11,0	13,4	15,1	17,8	19,2	18,6
<b>A1. Hazine Bonosu</b>	4,8	4,7	5,2	1,5	5,2	4,4	4,7	6,9	5,6
<b>A2. Devlet Tahvili</b>	14,0	8,6	6,3	9,5	8,1	9,3	8,7	8,6	10,8
<b>A3. Diğer</b>	-----	-----	-----	-----	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
<b>B. Özel</b>	7,1	5,9	7,8	7,7	6,5	5,5	6,4	7,5	8,5
<b>B1. Hisse Senedi</b>	4,3	3,6	6,1	6,1	5,5	4,6	5,6	5,8	6,9
<b>B2. Diğer</b>	2,8	2,3	1,7	1,6	1,0	0,9	0,8	1,7	1,6
<b>TOPLAM</b>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

**Kaynak:** DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950-2010)

1982 Bankerler Krizi sonrasında gerçekleştirilen düzenlemelerle bankacılık sektörü kayda değer büyüme yaşamıştır. Tablo 3.4 ‘de görüldüğü gibi banka aktiflerinin GSMH içindeki payı, 1980’deki %31,4 seviyesinden 1988’de %52,9’a ulaştı. Bu genişlemenin arkasında piyasaya yeni girişlerin olmasının ve piyasadaki mevcut bankaların piyasa paylarını muhafaza etmek amacıyla genişleyici politikalar izlemesinin rolü büyüktü. Tablo 3.4’de görüldüğü gibi likit aktiflerin toplam aktifler içerisindeki payı önemli ölçüde artmıştır. Yüksek



enflasyon sebebiyle hem yüksek faiz hem de kısa vade için kaynak toplamak zorunda kalan bankalar, maliyetleri yükselen kaynaklarını çoğunlukla kamu kağıtlarında değerlendirmiştir (İlhan, 2013: 134).

**Tablo 3.4. 1980-1989 Döneminde Türkiye’de Bankacılık Sektöründeki Aktiflerin Bilanço İçerisindeki Dağılımı (%)**

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
<b>Aktifler/GSMH</b>	31,4	37,2	41,7	45,2	45,3	43,9	49,4	55,1	52,9
<b>Likit Aktifler</b>	31,2	27,3	29,7	28,2	36,1	37,8	35,2	35,7	40,4
<b>Krediler ve Alacaklar</b>	53,7	54,1	50,0	47,5	39,1	41,9	45,5	45,2	40,6
<b>Duran Aktifler</b>	4,8	4,1	5,3	5,5	5,4	5,9	7,7	7,2	7,9
<b>Diğer Aktifler</b>	10,3	14,4	15,1	18,9	19,4	14,4	11,5	11,9	11,2

**Kaynak:** (TBB, 2008: 170)

1980’lerin ikinci yarısında bankaların aktif yapısında yaşanan değişimler, karlılık üzerinde olumlu etkiler yaratmıştır. Bu dönemde sektör içindeki farklılıklara rağmen, sektörün genelinde karlılık oranları yükselmiştir. Özel bankaların ticareti finanse etmesi ve Kamu Borçlanma Senetleri (KBS)'ne yatırım yapması karlılık oranlarının artmasına sebep olmuştur (Tablo 3.5). Yabancı paraya erişimin giderek artmasıyla beraber, özel bankaların ticareti finanse etmeleri kolaylaşmıştır.

**Tablo 3.5. 1980-1988 Döneminde Türkiye’de Bankacılık Sektörünün Karlılığı\* (%)**

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
<b>Kamu Bankaları</b>	1,7	2,1	1,6	0,8	2,2	1,8	1,6	2,1	2,4
<b>Özel Bankalar</b>	1,3	1,2	0,6	1,2	2,3	1,9	2,7	3,1	3,6
<b>Yabancı Bankalar</b>	3,3	3,5	4,6	4,8	5,5	5,5	3,9	4,5	6,2
<b>Sektör</b>	1,7	2,1	1,5	1,5	2,7	2,1	2,2	2,7	3,1

**Kaynak:** (TBB, 2008: 176-181)

\*Karlılık ölçütü olarak net dönem karının toplam aktiflere oranlanmasıyla elde edilen aktif karlılık oranı kullanılmıştır.

Öte yandan kamu bankalarının karlılığına bakıldığında, belirli sektörlere sübvansane krediler verilmesi ve bu kredilere fon maliyetlerinin altında faiz oranı uygulanması sebebiyle kamu bankalarının karlılığında düşüş gerçekleşmiştir (Denizer vd. 2000: 14). Bunun yanı sıra sistem içerisindeki yoğunlaşma oranının azalmasıyla birlikte, küçük yerli ve yabancı ticari bankalar, büyük bankalara ve kamu bankalarına oranla daha yüksek karlar elde etmiştir.

1980 sonrası dönemde bankacılık sektöründe yaşanan bir diğer gelişme, bankaların sermaye miktarlarının artmasıydı. Söz konusu artışta 1985 yılında yürürlüğe giren Bankacılık Kanunu ve sermaye yeterlilik oranlarına ilişkin düzenlemeler etkili olmuştur (Ergüneş, 2005: 229).

**Tablo 3.6. 1980-1988 Döneminde Türkiye’de Bankacılık Sektörünün Sermaye Yeterlilik Oranları (%)**

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
<b>Öz kaynaklar/Top. Aktifler</b>	5,5	6,5	7,9	8,6	10,4	8,9	8,0	8,2	9,1

**Kaynak:** (TBB, 2008: 176)

### **3.2. 1989 Sermaye Hareketlerinin Serbestleşmesi**

1980 yılında uygulamaya konan İstikrar Programı ile kısa vadeli hedeflerin kısmen de olsa gerçekleştirildiği görülmektedir. 1981- 1983 döneminde enflasyon oranı azalmış (%28), ihracatın ithalatı karşılama oranı %36,7’den % 66,3’e yükselmiş, GSMH reel büyüme hızı yıllık ortalama % 4 seviyesinde oluşmuş ve ödemeler bilançosundaki diğer kalemlerde de iyileşmeler görülmüştür (Tablo 3.1.).

1983 sonbaharında iktidara gelen ANAP, dünyadaki olumlu konjoktürden de faydalanarak ekonomik büyümeyi hızlandıran bir politika stratejisini uygulamaya koymuştur. 1984-1987 döneminde GSMH büyüme oranı ortalama % 6,7 olarak gerçekleşmiştir. Buna karşılık dış ticaret açığı ve cari açık oranı büyümüştür.

1988 yılına gelindiğinde ekonomideki tüm göstergeler makro çerçevede bir durgunluğa işaret etmiştir. Büyüme oranı % 1,5’e düşmüş, enflasyon oranı ise % 73,7’ye yükselmiştir. Ekonomideki kötüleşen bu makroekonomik ortama ilk politika tepkisi 1989 yılında yabancı sermaye işlemleri üzerindeki kontrollerin kaldırılması ve TL’nin yabancı döviz piyasasında büyük ölçüde konvertibilitesinin sağlanması ile olmuştur (Karaca, 2016: 93).

Türkiye’de makroekonomik ve siyasi istikrarsızlıklar devam ederken sermaye hareketlerinin liberalleştirilmesinin zaman ayarı açısından yanlış olduğu tartışılmaktadır. Söz konusu liberalleştirme yönünde alınan erken karar, o dönemki iktidar partisinin (ANAP) seçimleri tekrar kazanabilmesi adına göstermiş olduğu reaksiyona bağlanmaktadır. (Ağır, 2010: 59-60). Bu karşı reaksiyon, ilave yabancı sermayenin ülkeye girişiyle ekonomik büyüme hızının attırılacağı ve enflasyonun kontrol altına alınacağı mantığıyla oluşturulmuştur (Alper ve Öniş, 2001: 6-7; Ağır, 2010: 60).

### 3.2.1. Sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi sonrası süreç ve 1994 Krizi

Türkiye’de sermaye hareketlerinin serbestleşmesiyle birlikte finansal piyasalar kısa vadeli sıcak paranın spekülasyonuna açılmıştır. Buna ek olarak, devletin ekonomiye makroekonomik politiklar ile doğrudan yön verme etkinliği zayıflamıştır. Döviz kurları sermaye hareketleri tarafından belirlenen bir fiyat haline dönüşmüştür (Şahin, 2007: 216).

Diğer yandan Türkiye’de o yıllarda serbestleşme sonrası piyasaları denetleyecek kurumsal altyapı mevcut değildi (Ağır, 2010: 60). Ürün piyasasında henüz gerekli rekabet ortamı sağlanamamıştı. Devletin mali piyasalardaki fon talebi çok büyük oranlara ulaşmıştı.

Tablo 3.7’ de 1989-1994 makroekonomik gelişmelere ilişkin temel göstergeler yer almaktadır. Tablodan da görülebileceği gibi 1990’lı yıllarda Türkiye Ekonomisi’nde istikrarsız bir makroekonomik ortam oluşmuştur.

**Tablo 3.7. 1989 – 1994 Dönemi Türkiye’de Temel Makroekonomik Göstergeler**

	1989	1990	1991	1992	1993	1994
<b>Büyüme (%)</b>	1,6	9,4	0,34	6,4	8,14	-6,8
<b>Enflasyon (%)</b>	63,3	60,3	65,9	70,1	66,1	106,3
<b>Dolar Kuru (TL)</b>	2120,8	2607,6	4169,9	6887,5	10986,0	29704,3
<b>Reel Kur (1987=100)</b>	106,4	123,1	128,2	126,1	133,8	101,3
<b>Reel Faiz (%)</b>	-4,5	-0,9	6,8	4,1	8,7	-10,7
<b>Cari Açık/GSYH</b>	0,89	-1,74	0,17	-0,62	-3,60	1,99
<b>İhracat (Milyon Dolar)</b>	11,7	12,9	13,6	14,7	15,4	18,2
<b>İthalat (Milyon Dolar)</b>	15,8	22,4	21,5	22,9	29,5	23,3
<b>Dış Ticaret Açığı (Milyon Dolar)</b>	- 4,1	- 9,5	- 7,9	- 8,2	- 14,1	- 5,1

<b>Tasarruf/GSYH</b>	22,1	22	21,4	21,6	22,7	23,1
<b>Yatırım /GSYH</b>	22,5	22,6	23,7	23,4	26,3	24,5
<b>Doğrudan Yatırımlar (Milyon \$)</b>	663	684	810	844	636	608
<b>Portföy Yatırımlar (Milyon \$)</b>	1445	681	714	3165	4480	1123
<b>Dış Borç (Milyon \$)</b>	41751	49035	50489	55592	67356	65601
<b>İç Borç (Bin TL)</b>	41.934	57.180	97.647	194.236	357.347	799.309
<b>Uluslararası Rezervler (Milyon \$)</b>	9283	11387	12250	15252	17761	16308
<b>Yurt İçi Kredi Hacmi (Bin TL)</b>	46.375	77.821	134.750	252.995	471.030	786.061

**Kaynak:** TÜİK, 2014 Aralık; IFS; Türkiye Cumhuriyeti Kalkınma Bakanlığı

Türkiye'nin 1989 yılındaki makroekonomik göstergelerine baktığımızda büyüme oranının %1,6, enflasyon oranının %63,3 olduğu görülmektedir. İhracat 1989 yılında bir önceki yıla oranla daha düşük bir değerde gerçekleşirken, ithalatta ise ciddi bir artış görülmektedir. Bu durumun oluşmasındaki ana etken, 1988 yılında benimsenen ücret değerli kur politikasıdır. 1989 ve 1994 dönemleri arasında ithalat hacmindeki artışın ihracattan sürekli yüksek olması, iç pazarın hızla genişlemesi ve mallara olan talebin artması ile açıklanabilir (Tokgöz, 2001: 236).

Bu dönemde, sermaye hareketlerinin serbest bırakılmasıyla birlikte döviz, para ve sermaye piyasaları arasında yüksek düzeyde fon hareketleri yaşanmıştır. Devlet artan harcamaları karşılamak için, iç ve dış piyasalarda borçlanmaya giderek faiz oranlarını arttırmıştır. Yüksek faizli iç borçlanma ile beraber, faiz yükümlülüklerinin de ek borçlanma ile karşılanması, borç tuzağının giderek ağırlaşmasına neden olmuştur (Boratav, 2009: 180) Bu durum neticesinde zaten yüksek olan dış borç hacmine iç borçlanma da eklenmiş ve Türkiye ekonomisi " borcu borçla öder " hale gelmiştir.

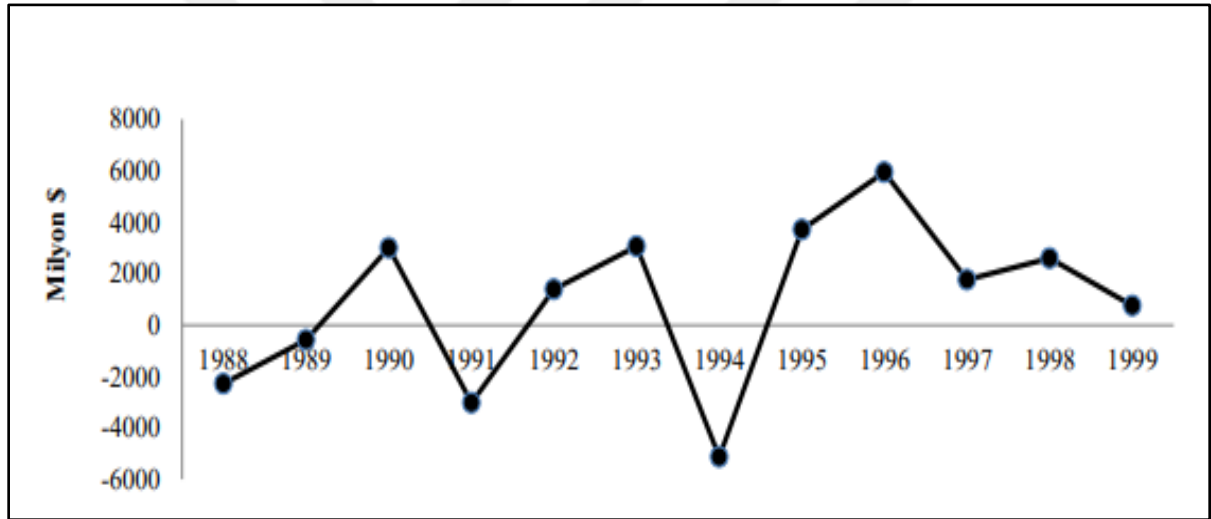
1989 yılında sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesinin ardından dolar kuru artış eğilimine girmiştir. Tablo 3.7'de görüldüğü gibi bu durum, dış ticareti olumsuz etkilemiştir. Tasarruf ve yatırımların ulusal gelir içindeki paylarının düşük seviyede kalması ve dış borç seviyesindeki artışlar, Türkiye ekonomisinde dövize olan ihtiyacı işaret etmiştir.

Yurt içi faizler yüksek tutularak kısa vadeli sermaye ülkeye çekilmek istenmiştir. Doğrudan yabancı yatırımlar (DYY) oldukça düşük seviyelerde kalırken, kısa vadeli ve her hangi bir olumsuzluk halinde ülkeden çıkma olasılığı yüksek olan riskli portföy yatırımları ise 1993 yılında yaklaşık 4,5 milyar dolara kadar yükselmiştir (Tablo 3.7). Portföy hareketlerinde artış, spekülasyon eğilimleri tetiklemiştir. Hükümet portföy hareketlerini yavaşlatmak ve

ekonomik istikrarsızlık ortamını durdurmak için 1993 yılında faiz oranlarını düşürmeyi denemiştir. Ancak faiz oranlarının düşürülmesi, enflasyonun cari açığın ve bütçe açığının yüksek olduğu bir ortamda yapıldığından devalüasyon beklentilerini arttırarak TL'ye olan güveni azaltmıştır. Bu doğrultuda ekonomik bireyler dövize yönelmiştir. TL'den kaçış ve dövize yönelim sonucu döviz ihtiyacının artması ile birlikte TCMB rezervleri azalmıştır (Tablo 3.7). Böyle bir ortamda faiz oranlarındaki düşüş, döviz kurunun artmasına ve sıcak paranın ülke dışına çıkmasına neden olarak 1994 krizinin gelişimini sağlayan önemli etkenlerden biri olmuştur.

Bu gelişmeler neticesinde 1994 yılında TL yaklaşık %15 oranında değer kaybetmiştir. Tablo 3.7'de görüldüğü gibi reel kur 133,8'den 101,3'e düşmüştür.

**Şekil 3.1. Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri**



**Kaynak:** (Binicioğulları, 2014: 122)

Şekil 3.1'de görüldüğü gibi, sermaye girişinin en yoğun olduğu yıllar 1990'lı yılların başları ve 1995-1996 yılları olmuştur. 1991 ve 1994 yıllarında ise Türkiye'den büyük çaplı sermaye çıkışlarının olduğu görülmektedir. Sermaye girişlerinin ağırlıklı olarak kısa vadeli olması ekonomik aktivitede ve finansal piyasalarda olumsuz etkiler yaratmıştır.

### **3.2.2. Finansal Regülasyonlar**

Türkiye, siyasi ve makroekonomik istikrarsızlıkların hüküm sürdüğü, sağlam düzenleyici yapının olmadığı bir çerçevede Ağustos 1989'da sermaye hareketleri serbestleştirilerek finansal liberalizasyon süreci vaktinden önce tamamlanmış oldu. Böylelikle Türkiye ekonomisi 1990'lı yıllarda dışa açık bir makroekonomik görünüm sergilemiştir (Yeldan, 2001a: 39).

Türkiye, " vakitsiz ve erken " liberalizasyonun bedelini 1990'lı yıllar boyunca ağır bir şekilde ödemiştir. Sermaye hareketlerinin liberalizasyonu ile birlikte, finansal piyasalar kamunun finansman aracı olarak kullanılmaya başlandı. Bu durum, birbiri ardına gelen koalisyon hükümetlerinin popülist politikaların uygulanmasına imkan verecek şekilde finansal piyasaları düzenlemelerine yardımcı oldu. Zayıf bütçe kısıtlarının sürdürülmesine olanak sağlayan teşvik yapısı ve düzenleyici yapının siyasallaşması üretkenlikten ziyade rant arama faaliyetleri için olgunlaşmış bir ortam yaratarak, finansal sistemin ekonomik büyümedeki katalizör fonksiyonunu devre dışı bıraktı (Bakır ve Öniş, 2010: 81).

Türkiye ekonomisinde finansal sistemin düzenlenmesi ve denetlenmesi gereği 1994 krizinden itibaren 2000'li yıllara kadar geçen süreçte finans sisteminde yaşanan sıkıntılarla anlaşılmıştır (Dumrul ve Pamuk, 2012: 22). Bu bağlamda, hükümet kriz ortamından kurtulmak için yeni düzenlemelere gereksinim duymuş ve 5 Nisan 1994'te yeni bir istikrar programı açıklamıştır. Program kapsamındaki amaçlar; kısa vade için döviz piyasalarının istikrara kavuşturulması, orta vade için kamu açıklarının ve enflasyonun düşürülmesi, uzun vade için sürdürülebilir bir büyümenin tesis edilmesi şeklinde sıralanmıştır (Bahar ve Erdoğan, 2011: 10; Tokgöz, 2001: 242-243).

#### **3.2.2.1. Mevduat Sigortası**

5 Nisan Kararları, bankacılık sektörü ile ilgili bazı önlemleri de kapsamaktadır. 1994 Krizi ile birlikte, bankacılık sektörüne karşı azalan güveni yeniden sağlamak ve mevduat kaçışını engellemek amacıyla tasarruf mevduatı sigortası uygulanmaya başlamıştır. Bu uygulama ile tasarruf mevduatları %100 devlet garantisi altına alınmıştır. Söz konusu uygulamanın temel hedefi, tasarruf sahiplerini korumak ve banka iflaslarının yayılmasını engellemektir.

Bu uygulama, kısa dönem için 1994 krizinin çözümlenmesinde önemli bir işleve sahip olsa da, uzun dönem için bankacılık sektöründe meydana gelen sorunların ana kaynağı haline gelmiştir. Söz konusu uygulamanın uzun vadede bankacılık sektöründe kötü performansa yol açmasının nedeni, piyasa disiplini ve asimetrik bilgi problemi üzerinde yarattığı olumsuz etkidir. Tam mevduat garantisinin olduğu durumlarda getiriden yararlanan kesim (mevduat sahipleri ile bankalar) ile riski üstlenen kesimin (nihai vergi ödeyiciler) farklı olması ahlaki tehlike problemini ortaya çıkarmaktadır (Babacan, 2007: 86). Ahlaki tehlike özellikle küçük ölçekli bankaların performansını kötüleştirdiğinden, 06 Şubat 2001’de yayınlanan resmi karar ile Türkiye tasarruflara verdiği bu tam güvence uygulamasından vazgeçerek kısmi tasarruf mevduatı sigortası uygulamasına geçmiştir.

5 Nisan Kararları’yla birlikte zorunlu karşılık ve genel disponibiliteler oranları yeniden düzenlemeye tabi tutuldu. Böylece finansal piyasalarda kalıcı bir istikrarın sağlanması hedeflenmiştir.

### **3.2.2.2. Hazineye İlişkin Düzenlemeler**

Bütçe açıklarını engellemek amacıyla, TCMB tarafından Hazine’ye açılan kısa vadeli avans limitlerine sınırlandırmalar getirilmiştir. Buna göre, daha önce toplam bütçenin % 15’i olarak belirlenen kısa vadeli avans hesabı üst sınırı, düzenleme ile birlikte % 12 ile sınırlı kalırken, takip eden üç yılda bu oran sırasıyla % 10, % 6, % 3 olarak belirlenmiştir (İlhan, 2013: 139). Söz konusu düzenleme ile bütçe açıklarının finanse edilmesinde TCMB kaynaklarına başvurulmaması ve böylece ekonomik aktiviteler için gereken likiditenin hedeflenen parasal büyüklükleri bozmadan tesis edilmesi amaçlanmıştır.

### **3.2.2.3. Kambiyo İşlemlerine İlişkin Düzenlemeler**

5 Nisan Kararları’yla birlikte kambiyo işlemleri yönünden de bazı düzenlemeler getirilmiştir. Buna göre; ticari ve ticari olmayan işlemlerde uygulanacak kurların yetkilendirilmiş kurum ve kuruluşlar aracılığıyla belirli kurallar dahilinde serbestçe belirlenmesi karara bağlanmıştır. Bankaların ve özel finans kurumlarının elde ettikleri dövizlerin minimum % 20’sini TCMB’ye devretme % 5’lik bölümünü ise TCMB kapsamında yer alan döviz piyasalarına satma zorunluluğu getirilmiştir (Baykal, 2007: 39).

Krizden sonraki süreçte kambiyo zararlarının azaltılmasına yönelik yapılan düzenleme ile birlikte bankaların açık pozisyonlarının sermaye tabanına oranının yüzde 50'yi geçemeyeceği ifade edilmiştir (Baykal, 2007: 39).

#### **3.2.2.4. Sermaye Piyasası Kuruluna İlişkin Düzenleme**

Bir regülasyon kurumu olan Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından repo işlemlerine yönelik düzenlemelere de bu dönemde yer verilmiştir. Bu doğrultuda 1992 yılında yürürlüğe giren 3794 Sayılı yasa ile birlikte, repo ters repo ve gayrimenkul yatırım fonları finansal piyasalarda işlem görmeye başladı (Karabıyık, 2001: 87). Söz konusu araçlar düşük maliyetli fon kaynaklarının sağlanmasında, finansal kurumların sermaye yapılarının güçlendirilmesinde, bilançonun likit hale getirilmesinde ve finansal sistemin etkinliğinin artırılmasında önemli bir yere sahiptir (İlhan, 2013: 138).

#### **3.2.2.5. Bankacılık Sektörüne İlişkin Temel Düzenlemeler**

Bankacılık sektöründeki sorunların giderek ağırlaştığı dönemde sektörü rekabete açmak, sektöre yönelik kabul edilen uluslararası standartları Türk bankacılık sektöründe uygulamak ve sektörün şeffaf çalışmasını sağlamak amacıyla 1999 yılında 4389 Sayılı Yeni Bankacılık Kanunu yürürlüğe girmiştir (Çolak, 2001: 16-17).

Bu kanun ile birlikte uluslararası uygulamalar paralelinde bankacılık faaliyetlerinin denetlenmesi amacıyla, idarî ve malî özerkliğe sahip *Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK)* kurulmuştur (BDDK, 2001b: 4). Önceleri Hazine ve TCMB'nin elinde olan ve çıkar çatışmalarının meydana geldiği, dağınık bir görüntüye sahip olan düzenleyici ve denetleyici yapı tek çatı altında toplanmıştır. Bu çerçevede TMSF'nin temsil ve idaresi de TCMB'den BDDK'ya devredilmiştir (İlhan, 2013: 141).

4389 Sayılı Kanun ile birlikte bankacılık sektörüne yönelik aşağıdaki düzenlemeler getirilmiştir (BDDK, 2001b: 5) ;

- Bankaların asgari sermaye miktarları arttırıldı.
- Bankaların sermaye yeterliliğinin ölçülmesine ilişkin usul ve esaslar belirlendi.
- Banka kredilerinde genel karşılık ayrılmasına başlandı.
- Geri ödenmeyen krediler üzerinde düzenlemeler yapıldı.



- Banka kredileri için genel karşılık uygulamasına gidildi.
- Mali yapıları bozulan bankalara yönelik tedbirler alındı.
- Banka kaynaklarında istismara neden olacak faaliyetlerde bulunan banka sahipleri ve yöneticileri için şahsi ve cezai sorumluluklar belirlendi.

4491 sayılı yasa ile yukarıda bahsi geçen düzenlemelere birtakım eklemeler yapılmıştır.

- Banka kredileri açısından Avrupa Birliği kriterlerine uygun yeni hükümler getirildi.
- Mali tabloların denetimi konularında Kurum'a daha detaylı yetki verildi.
- Alınan önlemlere karşılık mali yapılarında düzelme olmayan bankaların gerekli görüldüğünde TMSF'ye devredilmesine ve yeniden yapılanmasına olanak sağlandı.
- Bazı bankalarda meydana gelecek problemlerin sistemin geneline yayılmasını önleyecek düzenlemeler yapıldı.
- Özel finansal kurumlar bankalar kanunu kapsamına alınmıştır.

### **3.2.3. Finansal Regülasyonların Finansal Piyasalara Yansımaları**

1989-1999 döneminde Türk Finansal Sistemi'nin görünümünü açıklayan üç temel özellik vardır. (1) Finansal araçların çoğunluğu kamu kesimi açıklarını finanse etmekte kullanılan menkul kıymetlerden oluşmaktadır. Söz konusu dönemde beklentilerin aksine kamu kesiminin finansal sektör içindeki payı sürekli yükselmiştir. (2) Türk Lirası yabancı para birimi ile ikame durumuna (dolarizasyon) gelmiştir. (3) Kısa vadeli spekülasyon sermaye hareketleri neticesinde hem yurtiçi finans piyasalarında hem de reel ekonomide istikrarsızlıklar oluşmuştur (Yeldan, 2009: 130).

Son yıllarda finansal sistemin büyüklüğünü ve gelişme düzeyini göstermekte M1, M2 ve M2Y gibi parasal göstergeler sıkça kullanılmaktadır. Bu doğrultuda iktisadi literatürde finansal derinliği işaret eden göstergelerin başında para arzının GSYH'ye oranı gelmektedir (Mercan ve Peker, 2013: 100-101). Sermaye hareketlerinin serbestleşmesi, bütçe açıklarının finansmanına ilişkin teşvikler ve geliştirilen yeni finansal araçlar ile birlikte finansal piyasaların derinliği önemli ölçüde artmıştır.

1990 yılı itibariyle %32 olan TMV/GSMH, 2001 yılında %134,4'e ulaşmıştır. Tablo 3.8'e göre 1989-2001 döneminde para arzının payı (M1/GSYH) düşmüştür. 2001 yılında bu oran %6 seviyelerine kadar düşmüştür. Bu durum ekonomi açısından dolaşımdaki para miktarının ve banka mevduatlarının azaldığı anlamına gelmektedir. Diğer bir ifadeyle oluşan durum finansal gelişmişliğin bir ölçütü olarak finansal varlıklara olan talebin yükseldiğini göstermektedir (Binicioğulları, 2014: 128). Bununla birlikte söz konusu dönemde, kısa vadeli borçlanma imkanlarının artması ve yüksek enflasyon sebebiyle para ikamesi artmıştır. Bu durum neticesinde M2 ile M2Y arasındaki fark giderek açılmıştır.

**Tablo 3.8. 1989-2001 Döneminde Türkiye'de Finansal Derinlik Göstergeleri (%)**

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<b>M1/GSMH</b>	8,5	7,9	7,4	7,1	6,5	5,9	4,9	6,0	5,4	4,8	5,5	5,4	6,2
<b>M2/GSMH</b>	20,5	18,0	18,5	17,3	14,1	16,2	16,0	19,5	19,3	21,3	28,1	24,8	26,2
<b>M2Y**/GSMH</b>	26,6	23,5	26,5	26,6	23,7	30,7	30,7	35,9	36,3	37,8	51,3	44,6	58,0
<b>TMV***/GSMH</b>	35,0	32,0	36,9	42,0	40,3	46,4	47,2	58,2	61,0	63,9	85,9	79,4	134,4

**Kaynak:** DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950-2006)

\*\* M2Y: M2 + Döviz Tevdiat Hesapları (Yurtiçi Döviz Cinsinden Mevduat)

\*\*\* TMV: M2Y + Menkul Kıymetler

Tablo 3.9'da 1990-2001 dönemine ait faiz oranlarına yerilmiştir. Söz konusu dönemde faiz oranlarının yüksek olmasında (İlhan, 2013: 143-144);

- Kamu kesiminin borçlanma yönteminde başvurduğu yurt içi piyasaların kısa vadeli sermaye girişlerine bağımlı ve kırılğan bir yapıya sahip olması,
- Kamu kağıtlarına yüksek faiz vermeden kısa vadeli sermaye girişini sağlamanın mümkün olmaması,
- Kamu kesiminin fon talebindeki artışın finansal piyasalarındaki fon arzından daha fazla olması gibi nedenler etkili olmuştur.

Tablo 3.9'a göre mevduatlara verilen faiz oranları düşük seviyelerde iken, reel faiz oranları yüksek seviyelerdeydi. Bunun sonucunda tasarruf sahipleri fonlarını mevduat yerine kamu kağıtlarında değerlendirmeyi seçmişlerdir.

**Tablo 3.9. 1990-2001 Döneminde Türkiye’de Enflasyon ve Faiz Oranları (%)**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<b>Tasarruf Mevduatı Faiz Oranı (Nominal)</b>	59,4	72,7	74,2	74,8	95,6	92,3	93,8	96,6	95,5	46,7	45,6	62,5
<b>Tasarruf Mevduatı Faiz Oranı (Reel)</b>	-0,6	0,9	4,9	2,1	-13,3	9,2	7,8	-1,3	15,2	-13,1	4,7	-3,6
<b>Yıllık İç Borçlanma Faiz Oranı (Nominal)</b>	54,0	80,5	87,7	87,6	164,4	121,9	135,2	127,2	122,5	109,5	38,0	96,2
<b>Yıllık İç Borçlanma Faiz Oranı (Reel)</b>	-0,4	5,5	13,1	9,6	17,3	26,1	30,08	14,1	31,1	24,1	-0,1	16,4
<b>İnterbank Gecelik Faiz Oranı</b>	62,7	59,9	67,8	69,9	92,1	106,3	74,3	77,9	79,0	69,9	199,0	59,0

**Kaynak:** DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950-2010) ve T.C. Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı (Tarihsel Veriler)

Bu dönemde toplam mali varlıkların dağılımına bakıldığında, mevduatların ve menkul kıymetlerin bileşiminde önemli değişiklikler yaşanmıştır. Söz konusu dönemde kamunun finansal piyasalarda güce ulaşması sebebiyle özel kesimi finansal piyasalardan dışlamıştır Alp ve Oğuz, 2011: 297-317).

1989 yılında, sermaye hareketlerinin serbestleşmesiyle birlikte, döviz tevdiat hesabına ilişkin yeni olanaklar, ekonomik birimler için finansal derinliğin gelişmesine öncülük etmiş ve döviz mevduatlarında artışlar gözlenmiştir (Boratav ve Yeldan 2001: 8). Söz konusu dönemde enflasyonist eğilimler ve belirsizlikler sebebiyle artan para ikamesi de döviz mevduatlarının toplam mevduatlar içindeki payını arttırmıştır. Bununla birlikte özel kesim için önemli finansman araçlarından olan hisse senedinin, menkul kıymetler içerisindeki payı önemli ölçüde azaldı (Tablo 3.10.)

**Tablo 3.10. 1989-2001 Döneminde Türkiye’de Toplam Mali Varlıkların Dağılımı (%)**

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<b>TOPLAM MEVDUAT</b>	70,8	67,4	66,1	57,8	52,5	61,4	61,2	62,2	60,8	60,0	59,9	56,0	43,8
<b>A. Türk Lirası</b>	54,5	51,8	45,4	37,2	31,1	29,6	28,8	32,0	30,1	31,9	32,0	30,4	18,4
<b>B. Döviz Tevdiat Hesabı</b>	16,3	15,5	20,7	20,6	21,3	31,7	32,5	30,2	30,7	28,1	27,9	25,7	25,5
<b>MENKUL KIYMET</b>	29,0	32,6	33,9	42,2	47,5	38,6	40,4	37,7	39,2	40,1	40,3	43,8	56,3
<b>A Kamu</b>	19,2	20,0	19,1	29,1	33,6	31,7	31,1	32,7	34,0	34,5	34,5	37,1	51,8
<b>A1. Hazine Bonosu</b>	4,4	4,3	7,8	9,1	8,0	16,1	16,3	17,5	13,3	17,1	4,8	2,1	8,4
<b>A2. Devlet Tahvili</b>	13,5	14,8	10,6	18,6	23,5	12,3	13,3	14,4	19,9	16,9	29,1	34,6	43,1
<b>A3. Diğer</b>	0,2	0,9	0,8	1,3	2,0	3,2	1,5	0,8	0,8	0,5	0,6	0,4	0,3
<b>B.Özel</b>	9,9	12,7	14,7	13,1	13,9	7,3	8,0	5,1	5,2	5,6	5,6	6,9	4,4
<b>B1. Hisse Senedi</b>	8,4	11,4	13,8	10,6	8,8	6,1	6,0	4,9	5,1	5,5	5,6	6,9	4,4
<b>B2. VDMK*</b>	---	---	---	2,0	4,5	1,1	1,7	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>B3. Diğer</b>	1,6	1,3	0,9	0,5	0,5	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>TOPLAM</b>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

**Kaynak:** DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950-2014)

\*VDMK: Varlığa Dayalı Menkul Kıymet

1980’den sonra belirli dönemlerde meydana gelen ekonomik ve mali bozulmalara rağmen bankacılık kesiminde finansal büyüklükler açısından kayda değer gelişmeler

yaşanmıştır. 1990 yılı itibariyle % 42,9 bankacılık sektörünün toplam aktif büyüklüğü, 2000 yılı itibari ile % 82,9'a yükselmiştir (Tablo 3.11).

1980'li yıllarda kamu kesimi açıklarının büyümeye başlamasıyla beraber, kamu açıkların temin edilmesinde en önemli kaynak bankacılık sektörü olmuştur. Bankacılık kesiminin yurtdışından kaynak temin etmesinin diğer sektörlerle oranla daha kolay olması, banka dışı finansal kurumların yeterince gelişmemiş olması ve sermaye piyasasının küçük ölçekte olmasından dolayı kamu açıklarının finansmanı büyük ölçüde bankacılık sektörü tarafından sağlanmıştır. Bu durum neticesinde, toplam aktifler içinde finansal varlıkların payı yükselmiş, buna karşılık krediler ve alacakların toplam aktifler içerisindeki payı düşmüştür (TBB, 2008: 77-78).

**Tablo 3.11. 1989-2001 Döneminde Türkiye’de Bankacılık Sektöründeki Aktiflerin Bilanço İçerisindeki Dağılımı (%)**

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<b>Aktifler/GSMH</b>	47,3	42,9	46,6	50,2	52,5	52,0	52,2	59,8	65,9	68,8	92,1	82,9	94,3
<b>Likit Aktifler</b>	37,5	32,8	35,5	38,4	41,4	39,3	36,9	36,4	33,5	32,4	35,9	32,2	33,3
<b>Krediler ve Alacaklar</b>	42,2	47,0	43,9	41,8	41,4	39,0	42,5	43,1	45,5	38,3	30,1	32,9	24,6
<b>Duran Aktifler</b>	8,6	8,0	8,5	7,9	7,1	8,0	7,6	7,3	6,7	7,9	9,4	14,8	33,6
<b>Diğer Aktifler</b>	11,7	12,2	12,1	11,9	10,0	13,6	13,0	13,2	14,4	21,4	24,7	20,2	8,5

**Kaynak:** (TBB, 2008: 170).

Bankacılık sektörü 1990'lı yıllarda asli fonksiyonu olan reel sektöre yatırım finansmanı sağlama görevini terk etmiştir. Buna karşılık spekülasyon kazançları dikkate alan uluslararası arbitraja dayalı bir finansal birikim modeline sürüklenmiştir. Sektörün 1989 sonrası genel işlevi, kamu borçlanmasının finansmanı olmuştur. Bu çerçevede bankalar, kamu finansmanında oynadıkları rolden dolayı, reel sektörü finanse etmede çekinceli davranışlar sergilemişlerdir (İlhan, 2013: 147; TBB, 2008: 77-78). Tablo 3.11'e bakıldığında kredi ve alacakların toplam aktifler içerisindeki payı 1990 yılındaki %47,0 seviyesinden 2001 yılında %24,6'ya düşmüştür. Bu dönemde duran aktifler ve diğer aktiflerin paylarında özellikle 1998 yılından itibaren artışlar yaşanmıştır. Takipteki krediler, görev zararları ve mali olmayan iştirak yatırımları sebebiyle, bu kalemlerin toplam aktifler içerisindeki payı hızla yükselmiştir. 2001 yılında görev

zararlarının tazminine yönelik yapılan düzenlemeler sonucunda bu oran %9'a kadar gerilemiştir.

Likit aktifler, temel olarak likidite riskinin yönetiminde önemli bir işleve sahip olduğundan ekonomik koşullara bağlı olarak dönemler arasında ciddi değişiklikler göstermiştir. 1990-1995 döneminde likit aktiflerin toplam aktifler içindeki payı düzenli bir şekilde yükselmiş, 1995 itibarıyla düşmeye başlamıştır (TBB, 2008: 82).

**Tablo 3.12. 1989-2001 Döneminde Türkiye’de Bankacılık Sektörünün Sermaye Yeterlilik Oranları (%)**

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<b>Özkaynaklar/Top. Aktifler</b>	9,4	10,1	9,6	8,6	9,4	8,5	8,9	8,9	9,4	8,9	5,9	6,9	7,2

**Kaynak:** (TBB, 2008: 176)

1989-2001 dönemi bankacılık sektörünün sermaye yeterlilik oranlarına bakıldığında, bu oranın en fazla olduğu yıl 1990 iken, en az olduğu yıl ise 1999’dur (Tablo 3.12.) 90’lı yıllarda ellerinde bulunan kaynakları, daha düşük risk ağırlığına sahip DİBS’lere yatırmaları, getirisi görece olarak daha yüksek bir finansal araca yatırım yapma imkânı sağlamıştır (Tablo 3.13).

**Tablo 3.13. 1989-2001 Döneminde Türkiye’de Bankacılık Sektörünün Karlılığı \* (%)**

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<b>Kamu Bankaları</b>	1,7	2,2	0,7	2,1	3,1	-0,1	0,2	0,9	0,8	0,8	1,5	-0,6	0,0
<b>Özel Bankalar</b>	2,7	3,5	3,9	3,1	3,9	3,8	5,7	5,8	4,8	5,6	5,6	0,9	-4,7
<b>Yabancı Bankalar</b>	3,9	3,6	6,4	7,8	5,2	12,1	7,5	6,9	6,8	7,1	8,2	0,7	7,8
<b>TMSF Bankaları</b>	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	-101	-56,6	-32,7
<b>Bankacılık Sektörü</b>	2,2	2,8	2,4	2,8	3,5	2,2	3,4	3,9	3,4	2,7	-0,6	-3,6	-3,8

**Kaynak:** (TBB, 2008: 176-181).

\* Karlılık ölçütü olarak net dönem karının toplam aktiflere oranlanmasıyla elde edilen aktif karlılık oranı kullanılmıştır.

Bu dönemde özellikle, yabancı ve özel sermayeli bankalar yüksek aracılık maliyetleri ve arbitraj faaliyetleri sonucunda kolay kârlar elde ederek dünyadaki en karlı bankalar arasına girmiştir (OECD, 2002: 67). Söz konusu dönemde kamu bankalarının politik kriterlere göre vermiş oldukları kredilerden dolayı mali yapıları bozulmuştur. Kamu bankalarının finansman gereksinimlerini yurt içi borçlanma piyasasından yüksek maliyetlerle karşılamaya çalışması zararların artmasına yol açmıştır.

1990'lı yıllarda yaşanan makroekonomik olumsuzluklar ve sermaye hareketlerinin kırılgan yapısı, finansal piyasalarda yer alan iktisadi katılımcıların kısa vadeli bakış açısıyla hareket etmelerine ve para ikamesinin artmasına neden olmuştur.

1990'lı yıllarda finansal sistemde görülen yapısal sorunların en önemlilerinden biri bankacılık kesiminin sorunlarıydı. Bu yıllarda yurt dışından borçlanma gereksiniminin artmasıyla kamu kesiminin finansman açığı kamu bankalarının kaynakları kullanılmıştır. Hazine tarafından zamanında ödenmeyen bu kaynaklar sebebiyle bankaların kısa vadeli borçlanma gereksinimi artmıştır. Kamu bankalarının bankacılık sektöründe önemli bir paya sahip olması, sektörün politik amaçlarla kullanılmasına sebep olmuştur. (Sönmez, 2013: 6).

#### **3.2.4. 2000 ve 2001 Krizleri**

Türkiye ekonomisi 1998 yılı itibariyle ağırlaşan yeni bir ekonomik bunalıma sürüklenmeye başladı.<sup>21</sup> Hükümet, IMF ile bir Stand by anlaşması imzalamak üzere harekete geçti. IMF ile yapılan görüşmeler sonucu ilk olarak, Haziran 1998'de 18 aylık Yakın İzleme Anlaşması imzalandı. Bu anlaşma ile Hükümet, Ekonomide istikrarı sağlamayı, büyümeyi istikrarlı ve kalıcı bir çizgide sürdürmeyi hedeflediğini ortaya koydu ve bunun için gerekli yapısal reformları içeren yeni bir ekonomik programı uygulayacağını ilan etti. Aralık 1999'da IMF ile imzalanan Enflasyon ile Mücadele Programı (EMP) uygulanmaya başlandı (Şahin, 2007: 249).

---

<sup>21</sup> Bu ağır sorunlara ek olarak Türkiye, 1997 yılında meydana gelen Asya Krizi'nin uluslararası sermaye kanalıyla, 1998 Rusya Krizinin dış ticaret kanalıyla ekonomi üzerinde yapmış olduğu olumsuz etkiler ve 1999 yılında yaşanan deprem sebebiyle sancılı bir dönemden geçmiştir.

2000 yılı başından itibaren Enflasyon ile Mücadele Programı kapsamında yer alan üç temel unsur (TBB, 2008:34);

- i. Kamu maliyesinde disiplini sağlamak yapısal reformları gerçekleştirmek,
  - ii. Para ve kur politikalarının enflasyonun düşürülmesi yönünde uygulamak,
  - iii. Enflasyon hedefini önceleyen bir gelirler politikasını yürütmek,
- şeklinde özetlenebilir.

Programın uygulamaya konulması ile birlikte; döviz kurlarında, risk primlerinde ve faiz oranlarında ani düşüşler meydana gelmiştir (TCMB, 2002: 50). Diğer yandan ek vergilendirmeler kamu harcamalarında azalmaya sebep olmuş ve bütçe dengeindeki faiz dışı fazlada artış sağlanmıştır. Program ile birlikte; hedeflenen faiz dışı fazla/GSMH %2,2 iken, gerçekleşen oran %2,8 olmuştur (İlhan, 2013: 158). Öte yandan enflasyon oranı son dört yılın en düşük seviyesine çekilmesine karşılık enflasyondaki düşüş beklentinin altında kalmıştır. Program kapsamında yıl sonu için %25 olması beklenen TÜFE, 15 puan aşılıarak % 40 olarak gerçekleşti.

Yılın ikinci yarısına gelindiğinde ekonomik görünümde bozulmalar meydana gelmiştir. Parasal genişlemelerin döviz girişindeki hareketlere dayandırıldığı bir yapıda, dış kaynak olanaklarındaki azalma, likidite seviyesinin düşmesine sebep olmuştur. Likidite sıkışıklığındaki artışın bir tezahürü olarak kısa vadeli faiz oranları tekrardan yükselmeye başlamıştır (BDDK, 2010c: 20).

Buna ek olarak hem faiz oranlarındaki artış hem de banko bilançolarındaki bozulmalar güvenin azalmasına ve programın sürdürülebilirliğine ilişkin endişelerin artmasına sebep olmuştur (TCMB, 2002: 51) Piyasalardaki güven ortamının bozulmasıyla beraber, yurtdışı yatırımcılar ülkedeki portföylerini azaltmaya başlayınca likidite sorunları oluşmuştur. Bahsi geçen durumun izdüşümü Tablo 3.14'de görülmektedir. Sermaye hareketleri, Kasım 2000 krizinin etkisiyle negatif bir eğilim sergilemiştir.



**Tablo 3.14. 2000 Krizi'nde Sermaye Hareketleri (Milyon Dolar)**

	<b>Kasım 2000-Eylül 2001</b>
<b>Net Sermaye Girişleri</b>	-12,416
<b>Net Sermaye Çıktıları</b>	-1,247
<b>Toplam Net Sermaye Akımları</b>	-13,663

**Kaynak:** (Akyüz ve Boratav, 2002: 9).

Finans piyasasındaki çalkantılar sebebiyle TCMB'nin döviz rezervlerinde ciddi azalmalar gözlenmiştir. İki hafta içerisinde brüt döviz rezervi 24,4 milyar dolar seviyesinden 18,9 milyar dolar seviyesine düşmüştür (TCMB, 2002: 51; Uygur, 2001: 6). Rezervlerdeki düşüş ile birlikte faiz oranları ani bir şekilde yükselmiştir. Bu durum neticesinde ellerinde devlet tahvili bulunan ve bu tahvilleri gecelik repo piyasasında finanse eden bankalar olumsuz şekilde etkilenmiştir. Tablo 3.15'de verilen interbank gecelik faiz oranları, piyasadaki likiditenin darlığı sebebiyle yükselmeye başlamıştır. Kasım ayında, bu oran %315 seviyelerine kadar ulaşmıştır.

**Tablo 3.15. İnterbank Gecelik Faiz Oranları (%)**

	<b>En Düşük</b>	<b>En Yüksek</b>
<b>1999 Eylül</b>	57.51	70.98
<b>Ekim</b>	65.51	69.95
<b>Kasım</b>	68.72	69.99
<b>Aralık</b>	69.86	70.00
<b>2000 Ocak</b>	18.90	64.56
<b>Şubat</b>	26.28	83.19
<b>Mart</b>	26.38	68.07
<b>Nisan</b>	18.90	45.87
<b>Mayıs</b>	32.08	56.34
<b>Haziran</b>	26.35	75.75
<b>Temmuz</b>	13.60	38.83
<b>Ağustos</b>	22.14	92.57
<b>Eylül</b>	23.71	79.65
<b>Ekim</b>	25.82	71.22
<b>Kasım</b>	27.94	315.92
<b>Aralık</b>	61.75	873.13
<b>2001 Ocak</b>	31.12	76.84
<b>Şubat</b>	36.55	4018.58
<b>Mart</b>	80.00	96.55

**Kaynak:** (Uygur, 2001: 7).

Yukarıdaki gelişmeler neticesinde 2000 yılının Kasım ayında finans sektöründe önemli bir kriz meydana gelmiştir. Önceleri para piyasalarında hissedilen kriz daha sonra sermaye piyasalarına sirayet etmiştir. Krizin oluşmasındaki temel sebep, bankacılık sektöründe meydana gelen likidite sorunlarıdır. Bankacılık sisteminde yaşanan sorunların yanısıra, 1999 yılında IMF ile imzalanan istikrar programının istenilen hedeflere ulaşmaması programa duyulan güveni sarsmış ve krizin gelişimini hızlandırmıştır (Bahar ve Erdoğan, 2011: 12).

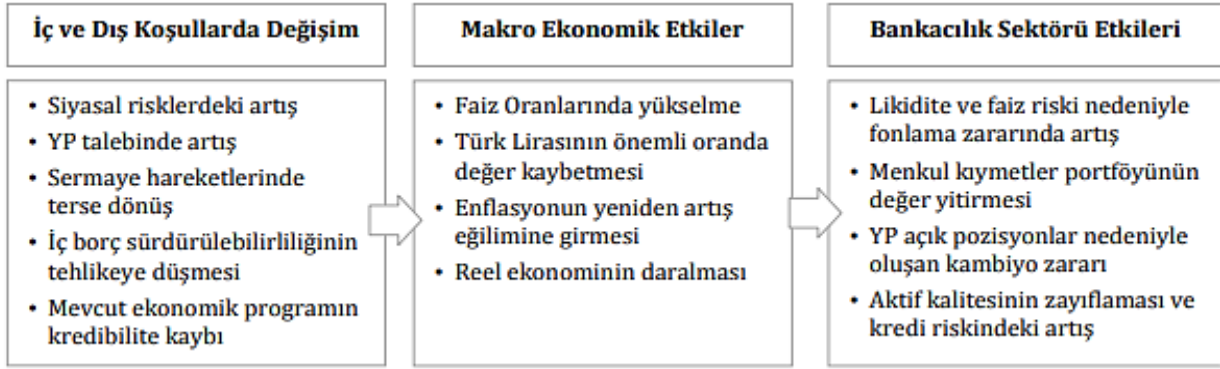
TCMB, krizin daha da derinleşmesini önlemek, likidite sıkışıklığından kurtulmak ve para piyasasında yükseliş eğiliminde olan faiz oranlarını sınırlamak için açık piyasa işlemleri aracılığıyla bankacılık sektörüne likidite enjekte etmiştir (BDDK, 2009: 5). Buna ek olarak, 2000 yılının Aralık ayında daha detaylı bir politika paketinin uygulamaya konması ve IMF tarafından sağlanan Ek Rezerv Desteği programa duyulan güvenin tazelenmesini sağlamıştır. Söz konusu tedbirler neticesinde piyasalarda hakim olan dalgalanmalar kısmen durulmuştur.

Aralık ayının ikinci haftasından itibaren Kasım ayında meydana gelen krizin etkileri azalmaya başlasa da piyasalarda var olan tedirginlik bütünüyle giderilememiştir. 19 Şubat 2001 tarihinde Cumhurbaşkanı ve Başbakan arasında yaşanan siyaysal kriz, yurtiçi ve yurtdışı yerleşiklerin yoğun bir şekilde döviz talep etmesine sebep olmuştur (BDDK, 2009: 6). Merkez Bankası başlangıçta döviz kuru seviyesini koruyabilmek ve rezerv kaybını önlemek maksadıyla piyasadaki likidite seviyesini daraltmıştır. Bu uygulama neticesinde kısa vadeli faiz oranları ciddi bir şekilde <sup>22</sup> yükselmiştir (BDDK, 2010c: 25). Dolayısıyla 22 Şubat 2001 tarihinde kur çıpası terk edilerek dalgalı kur rejimine geçilmiştir (TCMB, 2002: 52). Türkiye bankacılık sisteminden ve borçların çevrilebilirliğinden kaynaklanan sorunlar sebebiyle ağır bir ekonomik ve finansal kriz ile karşı karşıya kalmıştır. Aşağıda şekil 3.2.'de 2001 Şubat krizini hazırlayan unsurlara yer verilmiştir.

---

<sup>22</sup> Gecelik faiz oranları % 1000'lerin üzerine çıkmıştır.

### Şekil 3.2. 2001 Şubat Krizi



**Kaynak:** (BDDK, 2010c: 26)

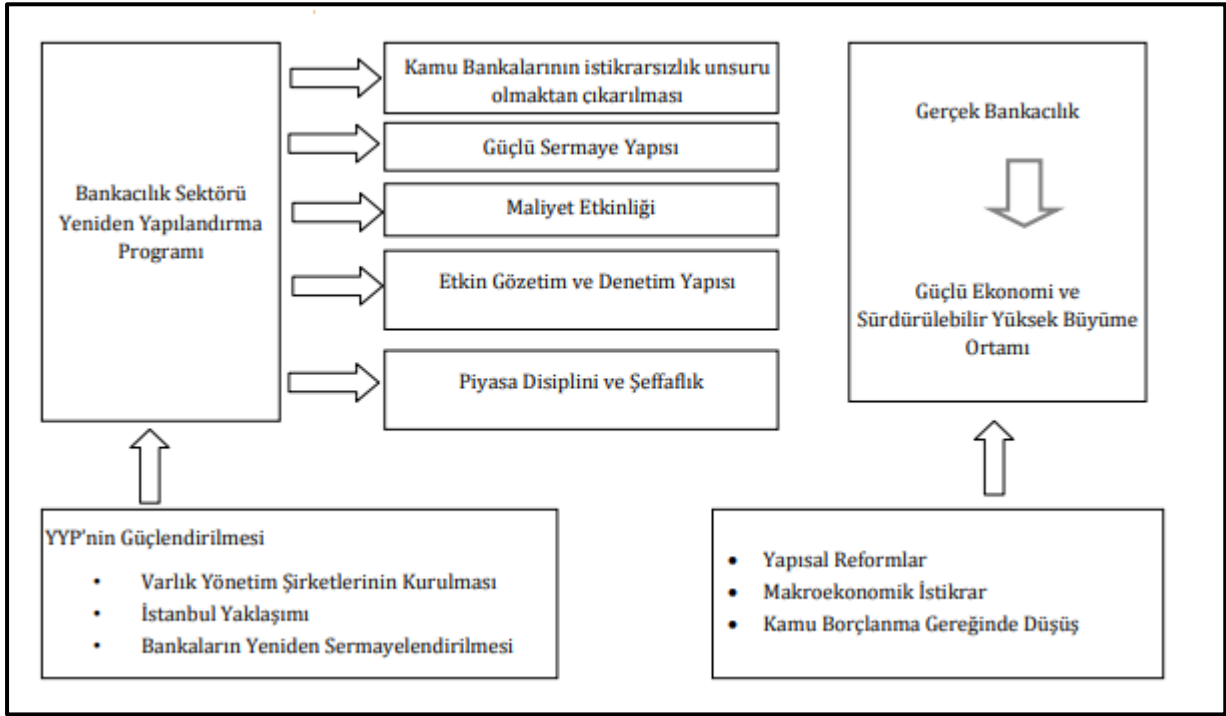
\*Yp: Yabancı para

Şubat 2001’de finansal sektörde başlayan kriz, hızlı bir şekilde reel sektöre yayılarak sistemik finansal krize dönüştü. GSMH, reel bazda % 9,4 oranında daralırken, işsizlik oranı da yüzde 8,5’e yükselmiştir. TÜFE % 39’dan % 69’a yükseldi. Krizin ekonomi üzerindeki toplam maliyeti GSMH’nın %30,5’ine denk geliyordu. 2000-2001 döneminde ekonomide yaşanan toplam çıktı kaybı %37 idi (İlhan, 2013: 161-162). Yaşanan gelişmeler karşısında bankacılık sektörünün mali yapısında oluşan tahribat, sorunların çözümüne yönelik detaylı bir programın zorunluluğunu ortaya koymuştur.

#### 3.2.5. İstikrar ve Yeniden Yapılandırma Dönemi: 2002-2007

Türkiye kriz sonrasında yaşanan tahribatın etkilerini gidermek amacıyla 2001 yılının Mayıs ayında *Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı (GEGP)* ilan ederek ekonomide yapısal bir dönüşüm süreci başlatmıştır. Program öncelik olarak bankacılık sistemine ilişkin reformlara odaklanmıştır. (TCMB, 2015: 25). Bu programın öncelikli hedefi, bankacılık sektörüne yönelik reformlar inşa etmektir. Bu anlamda etkin, rekabetçi, aracılık fonksiyonuna odaklanmış bir sistem yaratılmasının yanısıra bankacılık sektörünü içeriden veya dışarıdan oluşacak şoklara karşı dirençli bir bankacılık sistemine evrilmesi için, Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı (BSYYP) oluşturulmuştur (BDDK, 2009: 11). Programın şeması Şekil 3.3’de sunulmuştur.

Şekil 3.3. Yeniden Yapılandırma Programı Şeması



Kaynak: (BDDK, 2009: 11)

Yeniden Yapılandırma Programı, bankacılık sektöründe oluşan temel kırılganlıkları gidermek amacıyla kurulmuştur. Söz konusu program dört ana blok üzerine inşa edilmiştir. Bu bloklar (BDDK, 2009: 11);

- a) Kamu bankalarında finansal ve operasyonel iyileştirme yapılarak kamu bankalarının istikrarsızlık unsuru olmaktan çıkarılması,
- b) TMSF kapsamında yer alan bankaların hızlı bir şekilde çözüme kavuşturulması,
- c) Özel bankaların istikrara kavuşturulması,
- d) Bankacılık sektöründe denetimin artırılması, şeklinde sıralanmaktadır.

### 3.2.6. Finansal Regülasyonlar

Söz konusu dönemde sektöre kalıcı bir güvenin sağlanması açısından önemli gelişmeler yaşanmıştır. Bu düzenlemeler kriz dönemlerinde öne çıkan *mevduat garantisi*, *karşılıklar*, *sermaye ve kredi sınırları* gibi öncelikli alanlarda yoğunlaşsa da, sektörün uzun dönemli istikrarına katkı yapan *muhasabe standartları*, *rekabet*, *etkinlik* ve kurumsal düzenlemeleri de kapsamıştır.

Şubat 2001 Krizi sonrasında düzenleme faaliyetlerindeki gelişmeler ve etkileri aşağıda tablo 3.16’da verilmiştir.

**Tablo 3.16. Düzenleyici Çerçeveyi Güçlendiren Başlıca Düzenlemeler ve Etkileri**

Düzenleme	Etkisi
Sermaye Düzenlemeleri	Risk ölçüm modelleri
Risk Düzenlemeleri	Risk Odaklı Yönetim
Kredi Sınırları Düzenlemeleri	Kredilerde risk yoğunlaşması önlenmiştir.
Karşılıklara İlişkin Düzenlemeler	Donuk alacaklara açıklık
Muhasebe Standartları/Bağımsız Denetim Düzenlemeleri	Şeffaflık ile güvenilirlik sağlanmıştır.
Fon Uygulamaları Düzenlemeleri	Krizlerin engellenmesinde mevduat sistemi
Kurumsal Düzenlemeler	Etkin işleyen sistem

**Kaynak:** (BDDK, 2010c: 61).

### 3.2.7. Finansal Regülasyonların Finansal Piyasalara Yansımaları

2001 yılında alınan tedbirler sebebiyle etkisiyle banka sayısında, birleşmeler ve satın almalar sebebiyle azalmalar meydana gelmiştir. 2002 yılı sonrasında kamu bankalarının sistem içerisindeki ağırlığı azalmış buna karşılık, küresel sermaye payında artış yaşanmıştır. Bu doğrultuda, 1999-2003 dönemi itibariyle banka sayısı 81’den 50’ye gerilerken, ilk 10 bankanın toplam aktifler içerisinde payı %67,5’ten %82,3’e yükselmiştir (BDDK, 2009: 36).

**Tablo 3.17. Operasyonel Göstergeler (2002-2007)**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Banka Sayısı</b>	54	50	48	51	50	50
<b>Şube Sayısı</b>	6.160	6.029	6.440	6.240	6.911	7.700
<b>Personel Sayısı*</b>	129,6	129,5	138,4	138,6	151,0	167,8
<b>İlk 5 Banka Aktif Payı</b>	57,4	59,0	58,1	61,4	60,9	59,8
<b>İlk 10 Banka Aktif Payı</b>	80,8	82,3	84,0	82,9	83,5	82,5
<b>Küresel Sermaye Payı</b>	3,3	3,0	3,5	6,3	13,1	14,0

\*Bin adet

**Kaynak:** (BDDK, 2009: 37)

Tablo 3.18’de toplam mali varlıkların değerleri ve yüzdesel dağılımları yer almaktadır. Tabloya göre 2002-2007 dönemi itibariyle mevduatların toplam mali varlıklar içerisindeki payında 2004 yılına kadar düşüş yaşanmış, sonra tekrar kademeli bir biçimde artmıştır.

2003 yılı itibariyle % 58,8’e ulaşan menkul kıymetlerin payı, devam eden yıllarda düşüş göstererek 2007 yılında % 49,9 seviyelerine gerilemiştir.

Tablodan da görüldüğü üzere, özel kesim tarafından menkul kıymet ihraç edilerek finansal piyasalar üzerinden sağlanan kaynaklar oldukça sınırlı düzeydedir. Özel kesim ağırlıklı olarak hisse senedi ihraç ederek sermaye piyasalarından özkaynak nitelikli fon sağlamaktadır.

**Tablo 3.18. 2002-2007 Döneminde Türkiye’de Toplam Mali Varlıkların Dağılımı (%)**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>TOPLAM MEVDUAT</b>	44,6	41,2	42,1	44,9	48,5	51,0
<b>A. Türk Lirası</b>	19,4	21,6	23,9	29,9	30,1	33,8
<b>B. Döviz Tevdiat Hesabı</b>	25,2	19,6	18,3	15,9	18,4	17,2
<b>MENKUL KIYMET</b>	55,4	58,8	57,9	55,1	51,5	49,0
<b>A Kamu</b>	50,9	53,8	52,1	48,8	44,3	40,7
<b>A1. Hazine Bonosu</b>	12,5	7,0	7,0	3,5	1,7	1,0
<b>A2. Devlet Tahvili</b>	38,1	46,4	44,7	45,0	42,5	39,7
<b>A3. Diğer</b>	0,4	0,4	0,4	0,3	0,2	0,0
<b>B.Özel</b>	4,4	4,9	5,8	6,3	7,2	8,3
<b>B1. Hisse Senedi</b>	4,4	4,9	5,8	6,3	7,2	8,2
<b>B2. VDMK</b>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>B3. Diğer</b>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

**Kaynak:** (DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler 1950-2010).

2002-2007 döneminde yakalanan makroekonomik ve siyasi istikrar ve bankacılık sektörüne yönelik uygulanan politikalar neticesinde bankacılık sektörü bilanço büyüklüğünün GSMH'ye oranında artışlar meydana gelmiştir. Toplam aktiflerin GSMH'ye oranı, 2002 yılında % 77 seviyesinde iken, 2007 yılında bu oran yüzde % 84 seviyesine yükselmiştir.

Söz konusu dönemde, duran aktiflerin toplam aktifler içindeki paylarında gerilemeler yaşanmıştır. 2001 yılından önce, takipteki krediler, görev zararları ve mali olmayan iştirak yatırımları sebebiyle toplam aktifler içinde yüksek paya sahip olan bu kalemler, 2002-2007 döneminde görev zararları karşılığında kamu bankalarına Devlet iç borçlanma senetleri sağlanmasına kredi riskinin gerilemesine ve gayrimenkul ile mali olmayan iştirak şartlarına bağlı olarak gerilemiştir (TBB, 2008: 63).

2002-2007 döneminde enflasyonun gerilemesi, risklerin azalması, ekonomik istikrarın oluşması nedeniyle likit aktiflerin toplam aktiflerdeki payı azalmıştır (Tablo 3.19).

**Tablo 3.19. 2002-2007 Döneminde Türkiye’de Bankacılık Sektöründeki Aktiflerin Bilanço İçerisindeki Dağılımı (%)**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Aktifler/GSMH</b>	77,7	70	71,4	81,6	84,2	86,7
<b>Likit Aktifler</b>	56,6	57,3	54,4	51,9	50,0	44,7
<b>Krediler ve Alacaklar</b>	26,5	28,0	33,7	38,6	45,0	50,0
<b>Duran Aktifler</b>	8,5	7,7	7,2	5,1	3,6	3,4
<b>Diğer Aktifler</b>	8,3	6,9	4,8	4,4	1,5	1,9

**Kaynak:** (TBB, 2008: 170)

2001 yılında meydana gelen ekonomik kriz sonrasında finansal istikrarın temin edilmesi amacıyla bankalara yönelik olarak uygulanan kapsamlı yeniden yapılandırma programı neticesinde 2002-2007 döneminde özkaynaklar büyümüş, (Tablo 3.20.) sermaye yeterliliği oranı yükselmiş ve özkaynakların toplam pasifler içindeki payı yeniden artmıştır (TBB, 2008: 74).

**Tablo 3.20. 2002-2007 Döneminde Türkiye’de Bankacılık Sektörünün Sermaye Yeterlilik Oranları (%)**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Özkaynaklar/Top. Aktifler</b>	12,1	14,2	15,0	13,5	12,0	13,1

**Kaynak:** ( TBB, 2008: 176)

Türk bankacılık sektörünün 2002-2007 dönemine ait aktif karlılık oranları, sektör ve banka grupları bazında Tablo 3. 21’de verilmiştir. Sektörün aktif karlılığı, 2001 yılında eksi rakamlarla ifade edilirken, 2002-2007 döneminde pozitif bir seyir izlemiştir. Enflasyonun hızla düştüğü ve rekabetin daha güçlü hale geldiği bu dönemde, banka grupları arasındaki fark kapanmıştır. Söz konusu dönemde kamu bankaları, özel ve yabancı bankaların aksine aktif karlılıklarını artırmışlardır. Bunun nedeni, görev zararlarından doğan alacaklarının bu bankalara Devlet iç borçlanma senedi şeklinde ödenmesidir (TBB, 2008: 94).

**Tablo 3.21. 2002-2007 Döneminde Türkiye’de Bankacılık Sektörünün Karlılığı (%)**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Kamu Bankaları</b>	1,6	2,2	2,5	2,3	2,6	2,8
<b>Özel Bankalar</b>	2,0	2,1	1,6	0,6	1,8	2,4
<b>Yabancı Bankalar</b>	1,2	2,7	2,4	2,5	2,5	2,0
<b>TMSF Bankaları</b>	-12,1	3,8	19,9	14,0	32,2	12,4
<b>Bankacılık Sektörü</b>	1,4	2,2	2,1	1,4	2,3	2,6

**Kaynak:** (TBB, 2008: 176-181).

### **3.2.8. 2008 Küresel Finansal Kriz**

2000’li yılların başlarından itibaren ABD ekonomisinde uygulanan düşük faiz politikaları nedeniyle kredilere bağlı tüketim miktarı büyük ölçüde artmış, ABD ekonomisi hızlı bir büyüme sürecine girmiştir. Amerikan Merkez Bankası FED’in 2001 ile 2004 yılları arasında neredeyse %1 düzeyine kadar çektiği faiz oranları paralelinde gevşek para politikası, uygulamıştır. Bu durum neticesinde, düzenleme ve denetimin yetersiz olduğu finansal kurumlar, kredi değerliliği düşük kişilere yüksek riskli krediler (subprime credit) vermiş, çok



hızlı kredi genişlemesinin başlamasıyla konut fiyatları giderek yükselmiştir (Binicioğulları, 2014: 78). 2004 yılından sonra FED'in uygulamaya koyduğu enflasyonla mücadele programı neticesinde faizler hızlı bir şekilde artmış ve değişken faize sahip mortgage kredilerini alan kişiler geri ödeme problemleriyle karşılaşmıştır. Bu durum konut piyasasına olan talebin düşmesine neden olmuştur. Özensiz bir şekilde dağıtılan konut kredilerinde geri ödeme problemlerinin oluşmasıyla birlikte, banka portföylerinde bulunan hacizli konut sayısında artış yaşanmış ve kredi veren kurumların bu konutları piyasaya arz etmesiyle konut fiyatları daha da düşme eğilimine girmiştir (Ertuğrul vd. 2010: 60-61). Dolayısıyla riskli gruba açılan kredi genişlemesi ve FED'in faiz artırımıyla borçların geri ödenememesi problemi krizi tetikleyen unsurlar olmuştur.

Krizin küresel bir krize dönüşmesinin nedeni ise; kredilere dayalı olarak yapılan menkul kıymetleştirme işlemleridir. Genişleyen kredi talebini karşılamak ve daha fazla kredi verebilmek amacıyla başvuru alan menkul kıymetleştirme işlemleri, ihraç ve dağıtım modeli (originate and distribute model) biçiminde bankalar tarafından yapılmıştır.

### **3.2.8.1. 2008 Küresel Finansal Krizi'nin Türkiye Finansal Sistemine Etkileri**

1970'li yıllardan itibaren başta ABD olmak üzere birçok ülkede finansal piyasaların düzenlemeden ve denetimden yoksun olması, ABD'de başlayan 2008 Küresel Krizi'nin de temel sebeplerinden bir tanesi olarak görülmektedir. Bununla birlikte 1990'lı yıllardan itibaren finansal sektörde faaliyet gösteren firmaların yeni finansal araçlar yoluyla aşırı risk üstlenmeleri de küresel krizin ortaya çıkmasında etkili olmuş bir diğer unsur olarak sayılmaktadır (Kibritçioğlu, 2010: 5).

Türk finans sektörü 2000 ve 2001 Krizleri sonrasında yeniden yapılandırmaya ve düzenlemeye giderek, sektörün 2008 yılının ikinci yarısına kadar önemli oranda büyümesine sebep olmuştur. 2001 Krizi sonrasında sistemde yer alan bankaların sermaye yapılarının güçlendirilmesi, denetim ve gözetim faaliyetlerinin etkinliğinin artırılması, Türkiye Bankacılık Sistemi'nin şoklar karşısındaki dayanıklılığı artırmıştır (Ertuğrul vd. 2010: 62). Dolayısıyla, 2001 krizi sonrasında bankacılık sisteminin yaşadığı yapısal dönüşüm, küresel krizin Türk finans sektörü üzerindeki etkisinin diğer ülkelere oranla sınırlı düzeyde kalmasını sağlamıştır.

Bankacılık sektöründeki şube ve personel sayısındaki gelişmeler tablo 3.22 aracılığıyla ortaya konmuştur. 2008-2011 döneminde küresel krize rağmen banka sayısında

önemli bir düşüş yaşanmamıştır. 2011 itibariyle sektörde toplam 48 banka etkinlik gösterirken, ilk 10 bankanın aktif payı % 83,1 olmuştur. Söz konusu dönemde şube ve personel sayısı da artış trendini devam ettirmiştir.

**Tablo 3.22. Operasyonel Göstergeler (2008-2011)**

	2008	2009	2010	2011
<b>Banka Sayısı</b>	50	49	49	48
<b>Şube Sayısı</b>	8.768	9.428	10.066	10.517
<b>Personel Sayısı*</b>	182,7	182,2	191,8	195,2
<b>İlk 5 Banka Aktif Payı</b>	60,1	60,5	60,1	58,4
<b>İlk 10 Banka Aktif Payı</b>	82,8	83,4	83,2	83,1

**Kaynak:** (BDDK, 2009: 37; BDDK, 2011).

\*Bin adet

Tablo 3.23’de Türk finans sektörünün 2002-2007 dönemine ait kârlılık oranları gösterilmiştir. Buna göre, bankacılık sektörünün kârlılığı 2008 yılında 2007 yılına oranla azalma göstermiştir. Buna karşılık finansal sektördeki kârlılık, 2009 yılında 2008 yılına göre artış göstererek % 40.6 seviyesine ulaşmıştır. Bu oran bankacılık sektöründe %50,4 şeklinde gerçekleşmiştir. Finans sektöründeki kârlılık artışının temel nedeni bankacılık sektöründeki kârlılık artışı iken, bankacılık sektöründeki kârlılık artışının ana kaynağı ise net faiz marjındaki artıştır.

**Tablo 3.23. Finans Sektörünün Kârlılık Görünümü 2007-2011 (Milyon TL)**

	2007	2008	2009	2010	Eyl.10	Eyl.11
<b>Toplam Kârlılık (Milyon TL)</b>	16.718	15.549	21.864	23.516	18.124	15.870
<b>Toplam Kârlılık (%Değişim)</b>	-----	-7.0	40.6	7.6	-----	-----
<b>Bankalar Kârlılığı (Milyon TL)</b>	14.859	13.422	20.182	22.119	16.849	14.620
<b>Bankalar Kârlılığı (%Değişim)</b>	-----	-9.7	50.4	9.6	-----	-----
<b>Finansal Kiralama Şirketleri</b>	348	590	523	463	373	428
<b>Faktoring Şirketleri</b>	427	440	331	390	295	364
<b>Tüketici Fin. Şirketleri</b>	47	10	13	43.0	46	71
<b>Varlık Yönetim Şirketleri</b>	-21	-55	24	54.2	42	50
<b>Sigorta Şirketleri</b>	629	840	455	114	195	121

<b>Reasürans Şirketleri</b>	73	132	89	64	44	-60
<b>Menk. Kıym. Aracı Kur.</b>	356	170	247	366	280	276

**Kaynak:** (BDDK, 2011: 20).

Özkaynak kârlılığı= Dönem kârı/Toplam özkaynaklar;

Aktif kârlılığı: Dönem kârı/Toplam aktifler

Tablo 3.24’de 2008-2011 dönemine ait Bankacılık Sektörü Finansal Sağlık göstergelerine yer verilmiştir. Tabloya bakıldığında göstergelerin genel olarak olumlu eğilim gösterdiği ve bankacılık sektöründe uygulamaya konulan yeniden yapılandırma programı sonrasında sektörün daha güçlü bir yapıya kavuştuğu görülmektedir. 2000 ve 2001 yıllarında yaşanan krizler sonrasında çıkarılan derslerden en önemlisi güçlü sermaye yapılarının oluşturulması olmuştur. Buna göre tabloda sermaye yeterliliğine ilişkin göstergelere bakıldığında ılımlı bir azalma olmakla birlikte güçlü görünümün devam ettiği söylenebilmektedir (BDDK, 2011: 20). Basel ölçütlerine göre uluslararası eşik değeri %8 ve BDDK’nın belirlediği minimum değer %12 olan sermaye yeterlilik rasyosu, oldukça yüksek bir seviyede seyretmiştir. Bu oran özellikle 2009 yılında %20,5 seviyesine ulaşmıştır (TBB, 2012: 30).

Söz konusu dönemde bankacılık sektörünün faiz dışı gelirleri artış göstererek faiz dışı gelirler-faiz dışı giderler oranını 2011 yılı itibarıyla %80.1 seviyesine yükseltmiştir.

**Tablo 3.24. Bankacılık Sektörü Finansal Sağlık Göstergeleri**

(%)	2008	2009	2010	2011
<b>SYR</b>	18	20,5	19,3	16,5
<b>Ana Sermaye / Özkaynaklar</b>	95,5	90,4	90,5	90,5
<b>Serbest Sermaye/Toplam Özkaynaklar</b>	77	79,6	81,2	81,2
<b>Takipteki Alacaklar (Brüt)/ Krediler</b>	3,7	5,3	4,3	2,7
<b>TGA Karşılığı/Takipteki Alacaklar</b>	79,8	83,6	83,8	81,4
<b>Vergi Son. Aktif Kârlılığı(ROA)</b>	2	2,6	2,5	1,8
<b>Vergi Sonrası Özkaynak Kârlılığı (ROE)</b>	16,8	20,2	18,2	14,6

<b>Yabancı Para Net Genel Poz. /Özkaynaklar</b>	-0,1	0,5	2,4	-0,6
<b>YP Mevduat/Toplam Mevduat</b>	35,3	33,7	31,4	33,1
<b>YP Krediler/Toplam Krediler</b>	28,7	26,6	25,8	29,3
<b>YP Aktifler/Toplam Aktifler</b>	30,3	26,7	25,5	29
<b>Yabancı Kaynaklar/Toplam Aktifler</b>	88,2	86,7	86,3	88,3
<b>Yabancı Kaynaklar/Özkaynaklar</b>	746,3	653,6	628,9	751,9
<b>Krediler/Toplam Aktif</b>	50,1	47,1	51,3	54,5
<b>Menkul Kıymetler/Toplam Aktif</b>	26,5	31,5	29,6	23,8
<b>Bilanço Dışı İşlemler/Toplam Aktifler</b>	65	69,5	101,1	107
<b>Faiz Giderleri/ Toplam Giderler *</b>	67,3	60,9	56,6	57,1
<b>Faiz Gelirleri/ Faiz Giderleri</b>	157,0	196,0	200,0	180,0
<b>Faiz dışı Gelirler / Faiz dışı Giderler</b>	66,2	64,0	67,9	80,1

**Kaynak:** (BDDK, 2011: 20; TBB, 202: 31).

\* Toplam giderler: faiz giderleri+faiz dışı giderler.

2008 yılında meydana gelen Küresel Finansal Kriz'in Türk Finans Sistemi üzerindeki olumsuz etkilerinin önceki yıllarda meydana gelen krizlere oranla sınırlı düzeyde kalmasının nedenleri ( Binicioğulları, 2014: 154; Er, 2011: 321);

- 2001 yılından sonraki süreçte özellikle bankacılık kesimine yönelik yapılan düzenleme ve denetlemelerin güçlendirilmesi, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun sorumluluklarını iyi bir şekilde yerine getirmesi,
- Bankacılık sektöründe sermaye yeterlilik rasyosunun güçlü olması,
- Finansal sistemde risk düzeyi yüksek olan toksik finansal ürünlerin ve dolayısıyla sorunlu yabancı menkul kıymetlerin bulunmaması,
- Bankaların yabancı para net pozisyonlarının düşük düzeyde olması biçiminde sıralanabilir.

### 3.2.8.2. Küresel Krizlere Küresel Çözümler: Yeni Finansal Mimari Tartışmaları

2008 yılında yaşanan Küresel kriz ile birlikte finansal istikrar bir küresel kamusal mal haline dönüşmüş, bunun yanında piyasa başarısızlıkları ve dışsallıklar ise küresel dışsallıklar haline gelmiştir. Bu gelişmeler neticesinde hem uluslararası kuruluşlar hem de politika yapıcılar tarafından finansal krizler karşında alınacak önlemlerde küresel düşüncenin gerekli olduğu vurgulanmıştır (Er, 2011: 322). Bu nedenle ülkeler ve uluslararası kuruluşlar, küresel finansal mimarinin reformunda uluslararası finansal piyasaların düzenlenmesi ve denetlenmesi konusunda toplantılar düzenlemiş ve yeni kararlar almışlardır.

2008 Yılıının Kasım ayında G20 ülkeleri tarafından Washington'da yapılan Finansal Piyasalar ve Dünya Ekonomisi Zirvesi'nde gelecek dönemde finansal krizlerin meydana gelmesini engellemek amacıyla izlenecek en etkili yolun düzenlemelere ağırlık verilmesi gerektiği vurgulanmış ve bu doğrultuda ortak prensipler belirlenmiştir. Söz konusu prensipler (G20, 2008);

- Finansal piyasalarda saydamlığın artırılması
- Finansal piyasaların düzenlenmesi ve denetlenmesi hususunda ülkelerin sorumluluklarının artırılması,
- Güçlü düzenleme yapısının oluşturulması,
- Finansal piyasalarda bütünleşmenin sağlanması,
- Uluslararası işbirliği ve dayanışmanın artırılması şeklinde sıralanmıştır.

G20 Washington zirvesinin ardından 2009 yılı Nisan ayında Londra Zirvesinde toplanan G20 liderleri, 2008 Küresel Krizi'nin en önemli nedenlerinin finansal kesimde ortaya çıkan bozulmalar ve finansal denetim ve düzenlemelerdeki eksiklikler olduğunu vurgulamış ve bu doğrultuda daha güçlü bir küresel sistemin kurulması için ülkeler arasında işbirliğinin güçlenmesi, şeffaflığın ve piyasa disiplininin desteklenmesi gerektiğini belirtmişlerdir. Bu çerçevede zirvede mutabakata varılan konular aşağıda sıralanmıştır (London Summit, 2009):

- Yeni bir finansal istikrar kurulunun (FSB) kurulması gerektiği,
- Oluşturulacak istikrar kurulunun IMF ile işbirliği içerisinde olması,
- Düzenlemelerin ve denetlemelerin sistemik olarak tüm finansal kurumları kapsayacak biçimde genişletilmesi (Hedge fonları da içerecektir),
- Sermaye oranlarının artırılması ve sermaye yapılarının güçlendirilmesi,
- Küresel olarak genel muhasebe standartlarının geliştirilmesi.

Washington ve Londra zirvelerinin ardından G20 liderleri aracılığıyla küresel finansal standartları geliştirmek yönünde birçok Zirve toplantısı yapılmıştır. Genel itibariyle Zirveler’de ele alınan konular (Binicioğulları, 2014: 109 -110).

- IMF’in sağladığı likidite kolaylıklarının artırılması,
- Piyasa disiplininin tesis edilmesi,
- Şeffaflık ve hesap verebilirlik kapsamında FSAP raporlarının IMF’ye sunulması,
- Hedge fonların denetimi ve gölge bankacılığa yönelik gerekli önlemlerin alınması,
- Kredi derecelendirme kuruluşlarının denetim ve gözetiminin genişletilmesi
- Yüksek kaldıraçların neden olduğu olumsuzlukların bertaraf edilmesi,
- Ülkelerin Basel Kriterleri’ne aşamalı olarak uyumlaştırılması,
- Makro ihtiyati politikaların ele alınması,
- Daha esnek bir finansal sistemin oluşturulmasıdır.

### **3.2.8.3. Türkiye’nin Yeni Küresel Finansal Mimariye Uyum Çabaları**

2008 yılında meydana gelen ve tüm dünyada etkisini gösteren küresel finansal kriz sebebiyle sistemik risklerin ortadan kaldırılmasına ve böylece finansal sistemde oluşan problemlerin ekonominin bütününe etkilemesinin önüne geçecek politikaların üretilmesine yönelik çalışmalara ağırlık verilmiştir (TCMB, 2014: 2). Krizin oluşumundaki temel sebepleri, finansal sektörün denetimsiz bir yapıda olması ve uygulamaya konulan kural dışı politikalar şeklinde özetlemek mümkündür. Bu çerçevede Küresel finansal kriz sonrasında ortaya çıkan üç sonuç, politikaların oluşturulmasında yeni arayışlara yol açmıştır (Hahm, J. vd, 2012: 8-10):

1. Finans sektöründe oluşan durumlar ekonomik aktiviteler üzerinde tahmin edilenden çok daha fazla etkiye sahiptir: Finansal işlemler, ekonominin işleyişinde temel bir rol oynamaktadır.
2. Finansal krizler neticesinde oluşan maliyetler çok yüksektir: Küresel kriz sonucunda oluşan resesyon, ciddi ölçüde üretim kayıplarına sebep olmuş ve beraberinde ek maliyetlere de yol açmıştır.
3. Fiyat istikrarının sağlanması finansal istikrarın sağlanmasını garanti altına almamaktadır: Kriz öncesi dönemde hakim olan görüş, fiyat istikrarının temin

edilmesi ve çıktı açığının kontrol altına alınması halinde finansal istikrarın da otomatik olarak temin edileceği şeklindeydi. Buna karşılık, Küresel krizde fiyat istikrarı finansal istikrarı sağlamada yetersiz kalmıştır.

Küresel kriz neticesinde yukarıda bahsedilen olumsuz etkilerin ortaya çıkması, finansal sistemin bütününe ilişkin proaktif önlemlerin ve düzenlemelerin hayata geçirilmesine öncülük etmiştir.

Bu çerçevede; kriz sonrasında G20 ülkeleri tarafından oluşturulan Zirve Toplantılarında sistemik riskleri artıran gölge bankalar ve özel sermaye havuzları da dahil olmak üzere finansal sistemin karşı karşıya kaldığı makro ihtiyati risklerin belirlenmesi ve düzenlenmesi gerektiği ele alınmıştır. Buna ek olarak, finansal sektördeki risklerin büyümesini sınırlamak amacıyla makro ihtiyati politika çerçevesi ve araçlar geliştirilmiş ve tüm katılımcı ülkelere sunulmuştur (G20, 2011). Ayrıca G20 liderleri, Washington Zirvesi'nde varlık fiyatlarındaki büyük çaplı değişimlerin makroekonomi ve finansal sistem üzerindeki etkilerinin gözlemlenmesi gerektiğini vurgulamışlardır (G20, 2008).

TCMB, küresel çapta önerilen söz konusu uygulamalara paralel olarak, 2010 yılı ortalarından itibaren finansal istikrara verdiği önemi artırmış ve araç kümesini çeşitlendirmiştir. Bu çerçevede TCMB, makro finansal riskleri de gözetilen yeni politika bileşimini uygulamaya koymuştur. Söz konusu yeni politika bileşiminde, TCMB Kanunu'nda belirtilen fiyat istikrarı amacına ek olarak finansal istikrar amacını da yer verilmiştir. Böylece finansal istikrar fiyat istikrarı amacı ile aynı seviyeye getirilmiştir (Eşsiz, 2017: 43).

TCMB, artan makro finansal dengesizlikleri engellemek amacıyla, temel olarak iki ara hedef benimsemiştir. Bunlar; kısa vadeli spekülasyon sermaye girişlerini azaltmak ve kredi genişlemesini yavaşlatmaktır. Bu ara hedefleri karşılayabilmek ve parasal-finansal istikrarı temin edebilmek amacıyla, politika faizinin yanında zorunlu karşılıkların ve faiz koridorunun aktif para politikası araçları olarak kullanılmasına karar verilmiştir (Başçı ve Kara, 2011: 4)

**Tablo 3.25. TCMB'nin Para Politikası Çerçevesi (Eski-Yeni Karşılaştırması)**

	<b>Eski Yaklaşım</b>	<b>Yeni Yaklaşım</b>
<b>Amaçlar</b>	Fiyat İstikrarı	Fiyat İstikrarı Finansal İstikrar
<b>Araçlar</b>	Politika Faizi	Yapısal Araçlar Konjonktürel Araçlar (Politika Faizi, Likidite Yönetimi, Faiz Koridoru)

**Kaynak:** (TCMB, 2012: 30).

#### **3.2.8.4. Küresel Kriz Sonrasında Türkiye’de Uygulanan Makro İhtiyati Politikalar**

2008 yılında meydana gelen küresel kriz sonrasında gelişmiş ülkeler tarafından uygulanan genişleyici para politikaları ile beraber, gelişmekte olan ülkelere sermaye akımları yoğunluk kazanmıştır. 2010 yılında Türkiye’ye yönelen sermaye akımları, TL’nin aşırı değerlenmesine sebep olmuş ve aynı zamanda yurt içi kredi kullanımında artış yaratarak cari dengede bozulmayı beraberinde getirmiştir (TCMB, 2014a: 4).

TCMB bu risklerle karşı karşıya iken, bir önceki başlıkta bahsedilen yeni politika bileşimini uygulamaya koymuştur. TCMB yeni politika bileşimiyle, eski politika kapsamında kullanılan politika faizine ek olarak *faiz koridoru*, *zorunlu karşılıklar* ve 2011 yılının sonlarında uygulamaya koyduğu *rezerv opsiyon mekanizması* gibi birbirini tamamlayıcı araçları bir arada kullanmaya başlamıştır (TCMB, 2014a: 4).

- **Faiz Koridoru:** Merkez bankasının *gecelik borç alma faizleri* ile *gecelik borç verme faizleri* arasındaki fark olarak ifade edilmektedir. Faiz koridoru aracı uygulamaya konan yeni politika bileşiminde önemli bir işleve sahiptir. Faiz koridorunu tanımlamak amacıyla kullanılan üç faiz oranı vardır. Bunlar gecelik borç alma faizi, gecelik borç verme faizi ve son olarak politika faizidir. Gecelik borç verme faizi bandın üst sınırına karşılık gelirken, gecelik borç alma faizi ise bandın alt sınırına karşılık gelmektedir.

*Gecelik borç verme faizi*, likidite sıkıntısı içinde bulunan bir bankanın, merkez bankasından kısa vadeli borç almak amacıyla ödemeyi kabul ettiği faizdir. *Gecelik borç alma faizi* ise, likidite fazlası bulunan bir bankanın likidite fazlasını değerlendirmek amacıyla merkez bankasına yatırması ve belirlenmiş faiz oranından faiz geliri elde etmesini ifade etmektedir.



*Politika faiz oranı*, TCMB' nin bir hafta vadeli olarak bankalara repo aracılığıyla temin ettiği fonlamanın faiz oranıdır. Politika faiz oranı, faiz koridorunun alt ve üst bandı arasında kalmaktadır (Eşsiz, 2017: 44; Eroğlu, 2017: 49-50).

Faiz koridoru aracının günlük ve haftalık frekanslarda ayarlanabiliyor olması, küresel belirsizlikler karşısında, para politikasının esnek bir şekilde kullanılmasını sağlamaktadır (Kara, 2012: 9). Ülkeye sermaye girişlerinin arttığı dönemlerde faiz koridorunun aşağı yönlü genişletilmesi kısa vadeli sermaye akımlarını caydırırken, ülkeden hızlı sermaye çıkışlarının olduğu dönemlerde, koridorun yukarı doğru genişletilmesi, dalgalanmanın şiddetini azaltmaktadır ( TCMB, 2014a: 4).

Türkiye'de 2010 yılının sonlarında faiz koridoru aşağı doğru genişletilerek kısa vadeli sermaye akımlarının caydırılması amaçlanmıştır. Bu kapsamda TCMB, Aralık 2010'da faiz koridorunun alt sınırını % 6,5 'dan % 1,5'e, faiz koridorunun üst sınırını ise % 8,75'den % 9'a yükseltmiştir. Aynı zamanda politika faizi ise %7 düzeyinden % 6,5 düzeyine düşürülmüştür (Grafik 3.1). Böylelikle aşağı doğru genişletilmiş faiz koridoru ile kısa vadeli sermaye girişlerinin azalması sağlanmıştır (TCMB, 2013a: 77).

2011 yılının Mayıs ayı ile birlikte küresel ekonomide yükselen belirsizlikler ve özellikle euro bölgesinde meydana gelen borç krizi sebebiyle, küresel ekonomide riskten kaçınma eğilimi artmıştır. Buna bağlı olarak, gelişmekte olan ülkelere hızlı kısa vadeli sermaye çıkışları gerçekleşmiştir. Bu doğrultuda TCMB, Mayıs 2011 ve Ekim 2011 tarihleri arasında borç verme faiz oranını arttırıp, faiz koridorunun üst bandını genişletmiştir. Böylece, yabancı sermayenin Türkiye'ye çevrilmesi, döviz girişi ile birlikte TL'nin değer kazanması ve kurlardaki yükselişin azalması amaçlanmıştır (Arıkan vd. 2018: 10-11).

2012 yılının Ağustos ayından itibaren Türkiye'ye yönelik risk algulamalarındaki iyileşme neticesinde faiz koridorunun üst sınırı kademeli olarak indirilmiş ve gecelik borç alma faizi düşürülmeye başlamıştır.(Grafik 3.1)

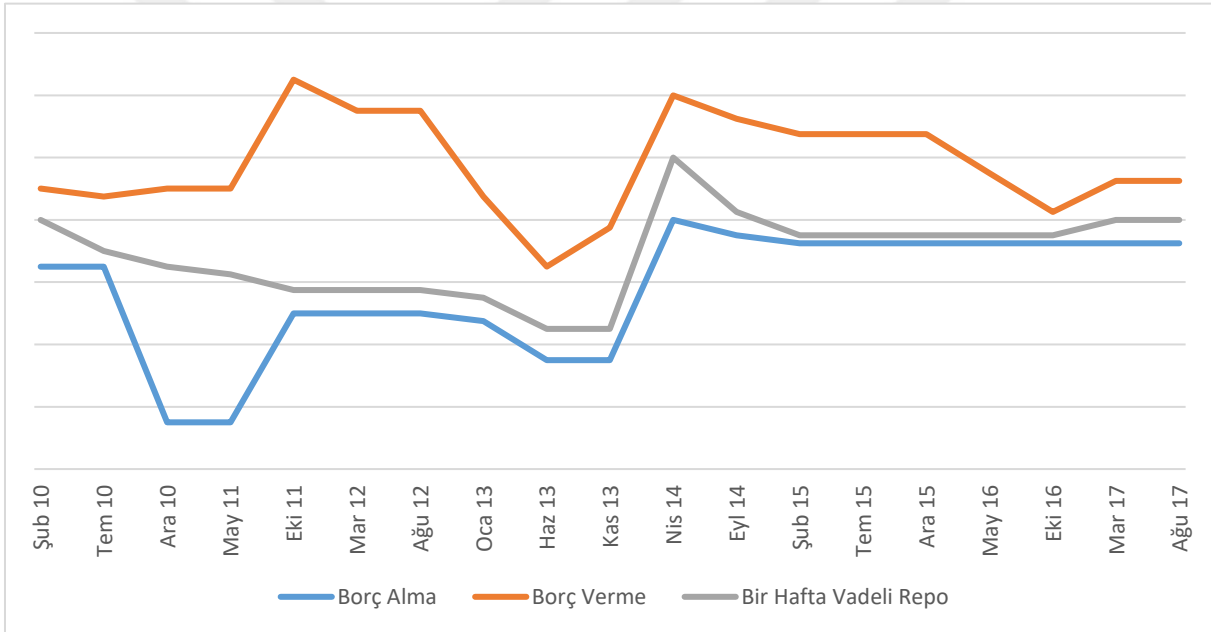
2013 yılının Mayıs ayında Fed'in uygulamaya konulan genişleyici para politikasının sonuna yaklaşıldığı sinyalinin vermesi, finansal varlıklarda yeniden fiyatlama hareketine yol açmıştır. Küresel para politikalarına yönelik yükselen belirsizlikler, Türkiye'nin de aralarında bulunduğu gelişmekte olan ülkelere sermaye çıkışlarının oluşmasına sebep olmuştur (TCMB, 2013b). Bu dönemde TL'de belirgin bir değer kaybı ve risk priminde kayda değer bir artış gözlenmiştir. Bunun üzerine TCMB 2013 yılının Haziran ayından itibaren enflasyon hedeflemesi ve finansal istikrar doğrultusunda parasal sıkılaştırma politikasına yönelmiş ve

gecelik borç verme faiz oranını arttırarak faiz koridorunu yukarı doğru genişletmiştir (TCMB, 2013c, 2).

2014 yılında ise iç ve dış piyasalarda meydana gelen olumsuz gelişmeler sonucunda, para politikasında ciddi bir sıkılaştırmaya gidilerek çok keskin faiz artışı kararı alınmıştır. Bu doğrultuda, PPK (Para Politikası Kurulu) kararı ile bir hafta vadeli repo faiz oranı %4,5'ten %10'a, gecelik borç alma faiz oranı %3,5'ten %8'e; gecelik borç verme faiz oranı %7,75'ten %12'e, yükseltilmiştir (Tufaner vd. 2016: 664).

2015 yılı ile birlikte TCMB, daha dar ve asimetrik bir faiz koridoru uygulaması tercih etmiş, politika faizini koridor tabanına yakın bir seviyede tutmuştur. 2015-2017 yılları arasında üst bant aşağı çekilmek suretiyle faiz koridoru iyice daraltılmıştır (Arıkan vd. 2018: 11).

**Grafik 3.1. TCMB Politika Faizi ve Faiz Koridoru**



**Kaynak:** TCMB Para Politikası Kurulu Raporlarından derlenmiştir.

• **Zorunlu Karşılıklar:** TCMB tarafından finansal istikrarın sağlanmasında kullanılabilecek bir diğer politika aracı zorunlu karşılıklardır. Bankaların mevduatlarının, TCMB'nin belirlediği bir oran karşılığında merkez bankalarında tutmak zorunda oldukları miktara zorunlu karşılıklar denir. TCMB'nin kullandığı zorunlu karşılıklar başlıca üç amaç için uygulanmaktadır. Bunlar ( Eroğlu, 2017: 51-52).

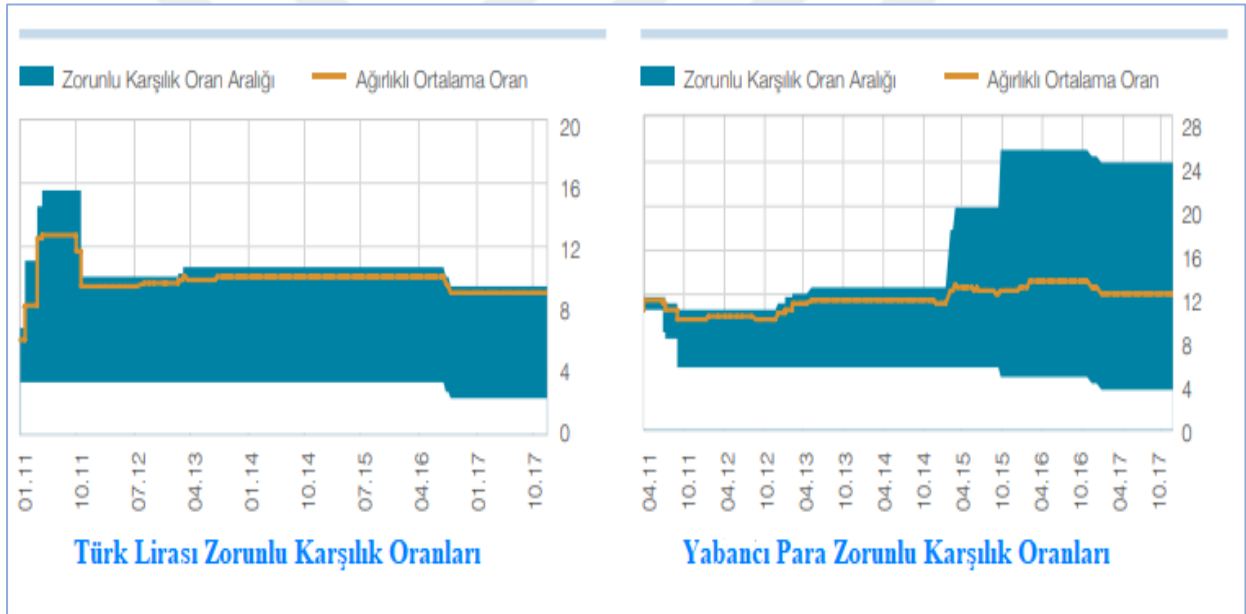
1) Bankaların ödeme güçlüğü riskine karşın tedbir amaçlı kullanılmaktadır.

2) Makroekonomik göstergelerde bozulma olması durumunda istikrarın sağlanması için kullanılmaktadır.

3) Likidite arzının talebinden az veya fazla olması durumunda, likiditenin dengeye getirilmesi amaçlanmaktadır.

Sermaye girişlerinin yoğun olduğu dönemlerde hem kredi büyümesinin hem de TL likiditesinin kontrol edilebilmesi amacıyla TCMB zorunlu karşılık oranlarını artırabilmektedir. Sermaye hareketlerinin yavaşladığı dönemlerde ise; zorunlu karşılıkların azaltılması ile kredilerde ani duruş riskinin önüne geçilebilmektedir. Yeni para politikası doğrultusunda, zorunlu karşılıklara ödenen faiz uygulamasına son verilmiş, zorunlu karşılık oranlarında mevduatların vade yapılarına göre farklılaştırmaya gidilmiş, finansman şirketleri zorunlu karşılık uygulamasına dâhil edilmiştir (TCMB, 2014a: 4).

**Grafik 3.2. TL ve Yabancı Para Zorunlu Karşılık Oranları (%)**



**Kaynak:** ( TCMB, 2017: 23 ).

Yukarıda gelişmiş ülkeler tarafından uygulanan niceliksel genişleme politikaları sonrasında 2010 yılının ortalarından itibaren kısa vadeli sermaye girişlerinde artışlar yaşanmış bu durum neticesinde Türk lirası değer kazanmış ve hızla büyüyen cari açık ile beraber makro finansal riskler belirginleştirmiştir. Para politikası öncelik olarak, kısa vadeli sermaye girişlerinin azaltılmasına, böylelikle kredilerde meydana gelebilecek artışın yavaşlatılmasına ve bu yolla iktisadi büyümenin daha sağlıklı bir kompozisyona doğru yönlendirilmesine (talep kompozisyonunda dengelenmenin sağlanmasına) odaklanmıştır. Diğer taraftan, düşük faiz oranlarının krediler üzerinde ek bir ivmelenmeye sebep olmaması için zorunlu karşılıklar

belirgin bir şekilde yükseltilmiştir. Zorunlu karşılık oranlarında meydana gelen artış, aynı zamanda bankalar tarafından TCMB'den alınan borç miktarları üzerinde artışa sebep olarak likidite kanalı aracılığıyla para politikasının kredi davranışları üzerindeki hakimiyetinin güçlenmesine neden olmuştur.

2011 yılının ortalarından itibaren, özellikle Euro bölgesindeki kamu borcu sorunlarının derinleşmesiyle risk iştahında bozulmalar meydana gelmiştir. Küresel ekonomiye dair artan belirsizlikler nedeniyle gelişmekte olan ülkelere yönelen sermaye akımlarında belirgin bir düşüş yaşanmıştır. Söz konusu dönemde TCMB, faiz koridorunu daraltarak kısa vadeli faizler üzerinde oluşan oynaklığı azaltmıştır. Böylece belirsizlik azaltılarak sermaye hareketlerindeki çıkışlar sınırlandırılmaya çalışılmıştır.

**Rezerv Opsiyon Mekanizması (ROM):** Rezerv opsiyon mekanizması, bankaların tutmak zorunda oldukları Türk lirası zorunlu karşılıkların belirli bir yüzdesini döviz (dolar ve/veya euro) ve standart altın cinsinden tesis edebilmelerine imkân tanıyan bir araçtır. Bu uygulama ile bankalar TL cinsinden tuttukları zorunlu karşılıkların belirlenen orandaki bir bölümünü isteğe bağlı olarak döviz veya altın cinsinden tutabilmektedir. Burada amaç sermaye hareketleri nedeniyle döviz kurunda yaşanabilecek oynaklıkları azaltmak ve döviz rezervlerini güçlendirmektir (Başçı, 2012: 3).

Sermaye girişlerinin yoğun olduğu dönemlerde yabancı para kaynakların maliyeti TL kaynakların maliyetine göre düşüş göstermektedir. Bu durumda rezerv opsiyon mekanizmasının kullanımında meydana gelecek bir artış ile yurt içine giren dövizin ulusal para üzerinde oluşturacağı değerlendirme baskısı ve ülkeye giren dövizin krediye dönüşüm oranı sınırlanabilmektedir. Aynı şekilde sermaye girişlerinin azaldığı dönemlerde, zorunlu karşılıkların TL cinsinden tesisinin tercih edilmesi ile ROM'un kullanımında meydana gelecek azalış, döviz kurunda ve likidite piyasasında oluşabilecek oynaklıkların sınırlandırmasını sağlamaktadır (TCMB, 2014a: 4).

- **Tüketici Kredilerine Yönelik Düzenlemeler:** Finansal istikrarın tesis edilmesi ve parasal aktarım mekanizmalarına güç kazandırılması amaçlarıyla, TCMB tarafından uygulanan bir diğer düzenleme, tüketici kredilerine yöneliktir. Türkiye’de tüketici kredilerine yönelik uygulanan makro ihtiyati politikaların temel kullanım amaçları, tüketici kredileri üzerinde meydana gelecek hızlı büyümeyi yavaşlatmak, tasarruf oranlarını artırmak ve tasarrufların üretken yatırımlara yönlendirilmesine katkı sağlamaktır. Bu amaçlar doğrultusunda Türkiye’de tüketici kredilerine yönelik kullanılmakta olan makro ihtiyati araçlar ve alınan makro ihtiyati önlemler Tablo 3.26’da sınıflandırılmıştır (TCMB, 2014b: 51).

Kredi sınırlamalarındaki hedef, kredi talebini veya arzını sınırlayarak doğrudan kredi hacmini kısıtlamaktır. Kredi kartı asgari ödeme oranları düzenleme ile birlikte %20’den %40’a çıkarılarak, krediye dönüşen tutar (dönem sonu borcun ödenmeyen kısmı) sınırlandırılmıştır.

Literatürde kredi/gelir oranı olarak bilinen kredi kartı limit sınırlaması, kredi arzının sınırlandırılarak kredi hacminin azaltılmasını amaçlamaktadır. Bu düzenlemeye göre; kredi kartı hamilinin, tüm kart çıkaran kuruluşlardan edinilebilecek toplam kredi kartı limitinin aylık ortalama net gelirinin dört katını aşamayacağı, hükme bağlanmıştır (TCMB, 2014b: 53).

Kredi kartlarında yapılan bir başka düzenleme ise, bir takvim yılı içerisinde asgari ödeme tutarının toplam üç kez ödenmeyen kredi kartlarının nakit kullanımına, üst üste üç kez ödenmeyen kredi kartlarının ise nakit kullanımı ile mal ve hizmet alımına kapatılması olmuştur.

2014 tarihinde yürürlüğe giren düzenleme ile birlikte; kredi kartı taksitlendirme süresi kısıtlanmıştır. Buna göre, kredi kartları ile gerçekleştirilecek mal ve hizmet alımları ile nakit çekimlerinde taksitlendirme süresinin dokuz ayı geçemeyeceği hükme bağlanmıştır.

**Tablo 3.26. Tüketici Kredilerine Yönelik Alınan Makro İhtiyati Tedbirler**

	<b>Makro İhtiyati Önlemler</b>
<b>Kredi Sınırlamaları</b>	<u>Kredi kartları için</u> Kredi kartları için Asgari ödeme oranlarının artırılması: Kredi kartı limitlerinin gelire ilişkilendirilerek sınırlandırılması Kredi kartlarının belirli durumlarda kullanıma kapatılması Taksitlendirme süresinin sınırlandırılması <u>Tüketici kredileri için</u> Konut dışındaki tüketici kredilerinin vadelerinin sınırlandırılması Konut ve taşıt kredileri için kredi/değer oranı getirilmesi
<b>Sermaye Yeterliliği</b>	Kredi kartları ve tüketici kredileri için risk ağırlıklarının artırılması
<b>Genel Karşılıklar</b>	Tüketici kredilerine artırılmış genel karşılık uygulanması
<b>Zorunlu Karşılıklar</b>	Finansman şirketlerinin zorunlu karşılığa tabi tutulması

**Kaynak:** (TCMB, 2014b: 51).

2013 tarihinde yapılan düzenleme ile birlikte, konut finansmanına yönelik kullanılan krediler ile diğer gayrimenkul alımı amaçlı krediler hariç olmak üzere, tüketici kredilerinin vadesinin otuz altı ayı, taşıt kredileri ile taşıt teminatlının vadesinin kırk sekiz ayı aşamayacağı hükme bağlanmıştır.

Ocak 2011’de yürürlüğe giren düzenlemeyle, Konut ve Taşıt Kredileri için Kredi/Değer Oranı Getirilmiştir. Buna göre, ipotekli konut kredilerinin, kredi-değer limiti %75 olarak belirlenmiştir. Böylece tüketicilere, konut değerinin %75’ine kadar konut kredisi alabilme imkânı verilmiştir.

Şubat 2014 tarihinde yürürlüğe giren düzenlemeyle ise, taşıt kredilerinde nihai fatura değeri 50.000 Türk Lirası ve altında olan taşıtlar için, kredi tutarının taşıt değerine oranının yüzde 70’i aşamayacağı, nihai fatura değeri 50.000 Türk Lirasını aşan binek araçlarda ise, bedelin 50.000 Türk Lirasına kadar olan kısmı için yüzde 70, 50.000 Türk Lirasının üstünde olan kısmı için ise yüzde 50 olarak uygulanacağı hükme bağlanmıştır. Konut ve taşıt kredilerine

getirilen kredi/değer oranları ile birlikte kredi arzı ve kredi talebinin azaltılması amaçlanmaktadır (TCMB, 2014b: 55).

Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik'te 2008, 2011 ve 2013 yıllarında yapılan değişikliklerle, konut kredileri dışındaki tüketici kredileri ile kredi kartlarının risk ağırlıkları kredilerin vadeleri dikkate alınarak aşamalı olarak artırılmıştır. Tablo 3.27'de kredi kartları ve konut ile taşıt kredileri için yapılan risk ağırlıkları düzenlemelerini göstermektedir.

**Tablo 3.27. Tüketici Kredilerine Yönelik Risk Ağırlığı Düzenlemeler**

Düzenleme ve Yürürlük Tarihi	Kredi Türü	Kredi Vadesi	Risk Ağırlıkları	
			Düzenleme Öncesi	Düzenleme Sonrası
22.03.2008	Kredi Kartları	6-12 ay arası	% 100	% 150
		12 aydan uzun	% 100	% 200
18.06.2011	Konut ve taşıt kredileri dışındaki tüketici kredileri	1-2 yıl arası	% 100	% 150
		2 yıldan uzun	% 100	% 200
08.10.2013	Kredi kartları	1-6 ay arası	% 75	% 100
		6-12 ay arası	% 150	% 200
		12 aydan uzun	% 200	% 250
08.10.2013	Taşıt kredileri	1-2 yıl arası	% 75	% 150
		2 yıldan uzun	% 75	% 200

**Kaynak:** (TCMB, 2014b: 56)

Krediler üzerinde uygulanan risk ağırlıklarında artırıma gidilmesi, bankaların sermaye yeterliliği rasyolarında düşüşe neden olmaktadır. Bankaların söz konusu düşüşü telafi etmek istemeleri durumunda, bankalar miktar ve fiyat kanalı vasıtasıyla hem kredi arzını hem de kredi talebini etkilemektedir. Miktar kanalına göre, sermaye yeterliliği rasyosundaki azalışı telafi etmek isteyen bankalar risk ağırlıklı varlıklarını azaltarak, kredi arzının azalmasına yol açmaktadır. Fiyat kanalına göre, bankalar ilave sermaye yükü nedeniyle kaynak maliyetlerinde

oluşan artışı kredi faizlerine yansıtarak kredi talebinin azalmasına yol açmaktadır ( TCMB, 2014b: 56-57).

BDDK tarafından 2011 ve 2013 yılında yapılan düzenlemeler ile birlikte, tüketici kredisi portföyü belirli bir büyüklüğün üzerinde olan bankaların konut dışındaki tüketici kredileri için daha yüksek oranda genel karşılık ayırması hüküm altına alınmıştır. Buna göre; tüketici kredilerinin toplam kredilerine oranı yüzde 20'nin üzerinde olan bankalar ile donuk kredi olarak sınıflandırılmış konut kredisi hariç tüketici kredisi tutarının toplam konut kredisi hariç tüketici kredilerine oranı % 8' den fazla olan bankalar, birinci grup konut kredisi hariç tüketici kredileri için % 4, ikinci grup konut kredisi hariç tüketici kredileri için % 8 olarak genel karşılık ayıracaklardır (TCMB, 2014b: 57).

2013 yılında yapılan düzenlemeyle birlikte, finansman şirketleri zorunlu karşılık kapsamına alınmıştır. Söz konusu düzenleme; özellikle taşıt kredilerinde bankacılık sektörünün çok üzerinde kredi kullandıran finansman şirketlerini kapsamaktadır. Bu düzenlemedeki amaç; tüketici kredilerindeki arz ve talebi dengelemektir.

Yukarıdaki düzenlemeler haricinde, TCMB tarafından bankaların öz kaynak yapısını güçlendirmek amacıyla Basel III kriterleri uygulamaya konulmuştur. Bu doğrultuda riske dayalı sermaye gereksinimlerine tamamlayıcı bir önlem olarak, kullanılmak üzere bir kaldıraç oranını uygulamaya konmuştur. Kaldıraç oranının amaçları (BIS, 2014: 1):

- Finansal sisteme ve ekonomiye zarar verebilecek kaldıraç süreçlerinin istikrarsızlık yaratmasını sınırlamak için bankacılık sektöründeki kaldıraç birikimini kısıtlamak,
- Risk temelli yeterlilikleri basit, riske dayalı olmayan bir önlemle güçlendirmek şeklinde sıralanmıştır.

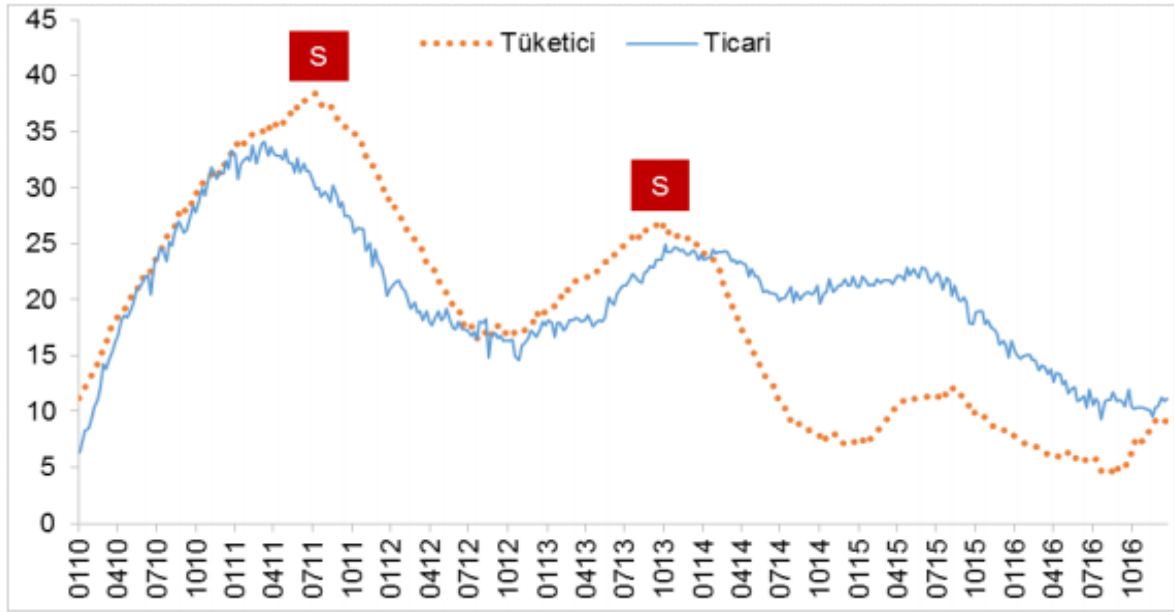
Basel III çerçevesinde tanımlanan kaldıraç oranı, çekirdek sermayenin dönüşüm oranlarıyla dikkate alınmış bilanço dışı kalemler ve aktifler toplamına bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Minimum %3 olarak belirlenen oran 1 Ocak 2015'te bankalar tarafından kullanılmaya başlanmıştır (BIS, 2015: 5).

TCMB tarafından izlenen politikalara destek olmak amacıyla BDDK ve diğer otoriteler tarafından alınan makro ihtiyati tedbirler, finansal istikrarın temin edilmesi ve para



politikasının hareket alanının genişletilmesi açısından. Makro ihtiyati politikalarının uygulanmasıyla birlikte ulaşılması istenen hedef ülkede tüketici kesiminin aşırı borçlanmasının ve aşırı kredi büyümesinin önüne geçerek finansal istikrara katkı sağlamaktır. Aşağıda tablo 3.28.'de Türkiye'nin 2010-2016 yılları arasındaki yıllık kredi büyüme oranlarına yer verilmiştir. Buna göre sıkılaştırıcı Makro İhtiyati Politika uygulamalarının yoğun olarak kullanıldığı dönemlerin sonrasında tüketici kredilerindeki büyümelerin azaldığı görülmektedir.

**Tablo 3.28. Kredi Büyüme Oranları Yıllık Yüzde**



**Kaynak:**(Eroğlu, 2018: 90)

Not: Sıkılaştırıcı MAP'ların yoğunlaştığı dönemler "S" ile gösterilmiştir

### 3.2.9. Finansal istikrar endeksinin oluşturulması

Tez çalışmasının finansal istikrarı konu aldığı bölümde finansal istikrara yönelik göstergelerin tespit edilmesinin ve analiz edilmesinin güçlük içerdiği ve bu konuda net bir biçimde hesap yapılmasının pek de mümkün olmadığı vurgulanmıştır. Fakat tüm bu güçlüklerle rağmen finansal istikrara yönelik politikaların tespit edilmesi ve uygulamaya konulması yönünden ölçülebilir göstergelerden faydalanmak gerekmektedir. Aksi halde soyut kavramlar ve analizler ile uğraşmanın herhangi bir pratik faydası olmayacaktır. Finansal istikrarın analiz edilmesinde başta IMF olmak üzere Merkez Bankaları ve diğer yasal otoriteler belirli endekslerden ve finansal oranlardan faydalanmaktadır. Genellikle finansal sağlık

göstergeleri olarak nitelendirilen bu rasyolar, bir ülkedeki finansal sisteminin etkinliğinin analiz edilmesi bakımından önem arz etmektedir (Tiryaki, 2012: 148-149). Uluslararası otoriteler ve Merkez Bankaları tarafından oluşturulan endeks ve finansal oranlar, çalışma kapsamında finansal istikrarın anlatıldığı birinci bölümde ayrıntılı bir şekilde incelendiğinden bu bölümde, sadece kullanılacak olan Finansal İstikrar Endeksi'ne yer verilecektir.

### **3.2.9.1. Finansal İstikrar Endeksinin Oluşturulmasında Kullanılan Değişkenler**

Türkiye'nin finansal sistemi, ağırlık olarak bankalar tarafından oluşturulduğundan hem TCMB'nin geliştirdiği bankacılık sağlamlık endeksinde hem de BDDK'nin geliştirdiği performans endekslerinde <sup>23</sup> bulunan göstergeler bankacılık sektörüne yöneliktir. TCMB, 2005 yılı itibariyle bankacılık sektörünün sağlamlığının ne yönde hareket ettiğini belirlemek için bir bileşik gösterge oluşturmuş ve finansal sağlamlık endeksi geliştirmiştir. Endeks aktif kalitesi, likidite, kur riski, kârlılık ve sermaye yeterliliği bileşenlerinden oluşmaktadır (TCMB, 2005: 132-135). Söz konusu bileşenler altında yer alan göstergeler, Türkiye'de yaşanan krizleri yansıtabilecek rasyolardan oluşmaktadır. TCMB, 2007 yılından itibaren alt bileşenlere faiz riskini de dahil etmiş, 2011 yılında finansal istikrar makro gözetim değişken seti <sup>24</sup> geliştirmiştir (TCMB, 2011a).

Bu doğrultuda TCMB tarafından bankacılık sisteminin sağlamlığını analiz etmede kullanılan ve Finansal İstikrar Raporu'nda yer alan finansal sağlamlık endeksi, bazı uyarlamalar yapılmak suretiyle, bu çalışma için de oluşturulmuştur. Türkiye'nin finansal istikrarının ölçülmesi ve takip edilmesi için oluşturulan Finansal Sağlamlık Endeksi'nin detaylarına tablo 3,29'da yer verilmiştir.

---

<sup>23</sup> Tez çalışmasının Finansal istikrar bölümünün bankacılık sağlamlık göstergeleri alt başlığında ayrıntılı bir şekilde incelenmiştir.

<sup>24</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz. (51-56).

**Tablo 3.29. Finansal Sağlamlık Endeksi Bileşenleri**

<b>Faktörler</b>	<b>Değişkenler</b>	<b>Endekse Etki Yönü</b>	<b>Ağırlık</b>
<b>Aracılık Fonksiyonu</b>	Mevduat/Toplam Aktif	(+)	0,25
	Krediler/Toplam Aktif	(+)	0,25
	Kredi/Mevduat	(+)	0,25
	Kredi/GSYIH	(-)	0,25
<b>Gelir Gider</b>	Net Faiz Geliri/Toplam Aktif	(+)	0,33
	Faiz Dışı Gelir/Faiz Dışı Gider	(+)	0,33
	Faiz Gelirleri/Faiz Giderleri	(+)	0,33
<b>Kârlılık</b>	Net Kâr/Özkaynaklar (ROE)	(+)	0,50
	Net Kâr/Toplam Aktif (ROA)	(+)	0,50
<b>Aktif Kalitesi</b>	Özkaynaklar/Toplam Aktifler	(+)	0,33
	Duran Aktifler/Toplam Aktifler	(-)	0,33
	Brüt Tak.Alacaklar/Toplam Krediler	(-)	0,33
<b>Kredi Riski</b>	Net Takip. Alacaklar/Toplam Krediler	(-)	0,50
		(+)	0,50
	Özel Karşılıklar/Tahsili Gecikmiş Alacaklar		
<b>Kur Riski</b>	YP Aktif/YP Pasif	(+)	0,50
	Bilanço İçi Yabancı Para Pozisyonu/Özkaynaklar	(-)	0,50
<b>Likidite</b>	Likit Aktif/Toplam Aktif	(+)	1,00

Tablo 3.29’da Türk finans sisteminin sağlamlığını ve risklerini ortaya koymaya yönelik endekslere yer verilmiştir. Söz konusu göstergelerin ve ağırlıkların seçilmesinde Türkiye’de meydana gelen finansal krizlerin ve kırılganlıkların en iyi şekilde ortaya konulması hedeflenmiştir.

Tabloda 3.29’da gösterilen aracılık fonksiyonu, reel sektörün kaynak ihtiyacının finansmanı bakımından önem taşımaktadır. Düşük maliyetli etkin bir aracılık fonksiyonu sağlam bankacılık sisteminin temel şartlarından birini oluşturmaktadır (Binicioğulları, 2014: 196).

Gelir gider ve kârlılık göstergeleri, bankaların yeni kaynaklar yaratmasında, ürün yelpazesini genişletmesinde ve nakit akımları üzerindeki risk unsurlarından doğan zararların temin edilmesindeki gücünü göstermektedir. Bununla birlikte, aktif kalitesini yansıtan oranların büyüklüğü bankaların kredilendirme seviyesini göstermektedir. Kur riski bileşeni ise,

bankacılık sektörünün aktif pasif uyumunu yansıtmaktadır. Kredi riski bileşeni, kredi kalitesi ve bankacılık sektörünün kırılabilirliği hakkında bilgi sağlamaktadır. Likidite bileşeni, bankacılık sisteminin şoklar karşısında dayanma kabiliyetini yansıtmaktadır. Tablo 3.29’da gösterilen etki yönü, göstergelerin/oranların artmasıyla finansal sağlık endeksinin etkilenme yönünü ifade etmektedir. Buna göre Pozitif (+) yön, göstergelerin/oranların artmasıyla endeksin yükseleceğini, negatif (-) yön ise endeksin düşeceğini göstermektedir.

### 3.2.9.2. Finansal İstikrar Endeksinin Oluşturulmasında Kullanılan Yöntem

Finansal sağlık endeksi (FSE) hesaplanırken kullanılan 18 adet finansal sağlık değişkenlerine ait yıllık veriler, 1990-2017 dönemini kapsamaktadır. FSE oluşturabilmek için, değişken setindeki tüm oranlar ( $x$ ),  $(x-\mu)/\sigma$  formülünden yararlanılarak standardize edilmiştir. Tanım gereği, bu işlemin sonucunda her bir serinin ortalaması 0, varyansı ise 1 çıkmıştır. Bu çerçevede oluşturulan standardize edilmiş finansal sağlık endeksi, ortalaması sıfır ve varyansı bir olan bir zaman serisini göstermektedir.<sup>25</sup> Dolayısıyla endeks değerinin pozitif olduğu dönemler, sektörün sağlık düzeyinin ortalamasının üzerinde olduğu dönemleri gösterirken, negatif değerler ise sağlık düzeyinin ortalamasının altına düştüğü dönemleri göstermektedir.

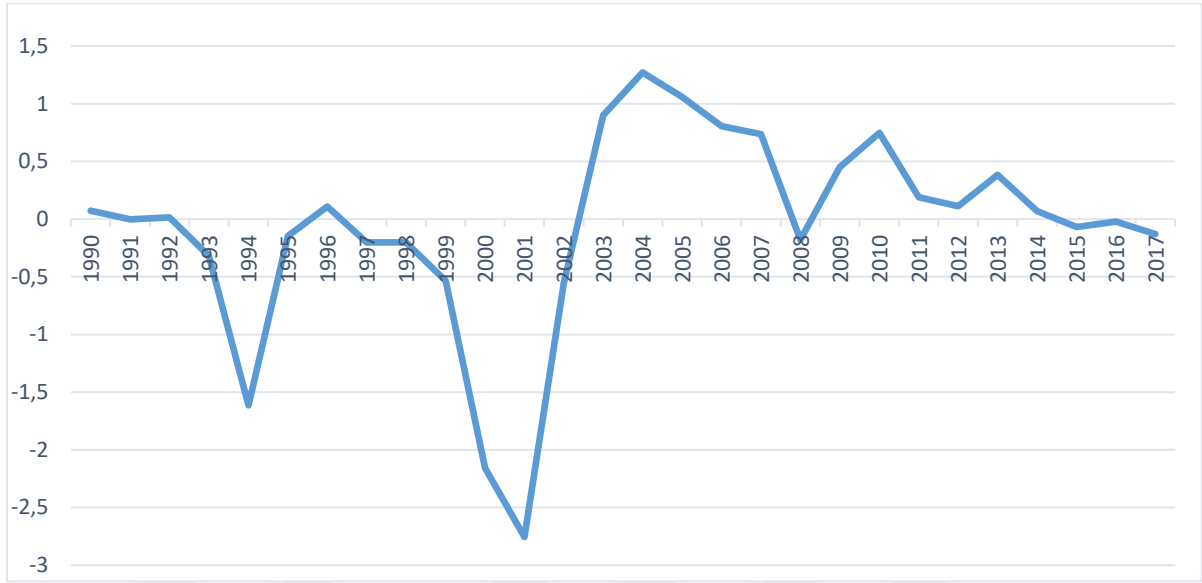
---

<sup>25</sup>  $(AF_T - \mu_{AF} / \sigma_{AF}) + (GG_T - \mu_{GG} / \sigma_{GG}) + (KA_T - \mu_{KA} / \sigma_{KA}) + (AK_T - \mu_{AK} / \sigma_{AK})$   
 $+ (KRAR_T - \mu_{KRAR} / \sigma_{KRAR}) + (KUR_T - \mu_{KUR} / \sigma_{KUR}) + (Lİ_T - \mu_{Lİ} / \sigma_{Lİ})$

**Tablo 3.30. Değişkenlerin Standardize Edilmiş Gösterimi**

	<b>Aracılık</b>	<b>Gelir Gider</b>	<b>Karlılık</b>	<b>Aktif Kalitesi</b>	<b>Kredi Riski</b>	<b>Kur Riski</b>	<b>Likidite</b>	<b>Endeks</b>
1990	0,079105	-0,41049	0,575100	0,038076	0,708006	0,372151	-0,84265	0,74127
1991	-0,19280	-0,77249	0,464986	-0,08444	0,756985	0,335296	-0,5136	-0,00087
1992	-0,35166	-0,70434	0,775045	-0,00557	0,724331	-0,20660	-0,16017	0,014433
1993	-1,46068	0,704118	0,839953	-0,41352	-1,757607	-0,35602	0,205439	-0,31976
1994	-0,20428	-2,241848	0,468946	-2,90462	-5,883675	-0,490724	-0,04049	-1,61375
1995	0,731867	-0,38734	1,09926	-0,57211	-0,948893	-0,46168	-0,34298	-0,14513
1996	1,212315	0,129825	1,266812	-0,23556	-1,008862	-0,20112	-0,40391	0,10850
1997	0,695631	-0,60944	1,21495	-0,15651	-0,820251	-0,98461	-0,75734	-0,20251
1998	0,112953	0,097613	1,398459	-0,04587	-0,374575	-1,7109	-0,8914	-0,20196
1999	-0,86797	-1,27126	2,069988	-1,51960	0,769952	-2,46287	-0,46485	-0,53523
2000	-0,65292	-3,20064	1,107238	-1,86331	-6,57901	-2,99164	-0,91577	-2,15658
2001	-1,21091	-4,0476	-0,15339	-5,01915	-7,89354	-0,02386	-0,94015	-2,75551
2002	-0,96585	-0,0236	-0,69195	0,38127	-1,46796	-0,33921	-0,78171	-0,55557
2003	-0,73999	0,662902	-0,61216	1,849796	0,504379	2,57653	2,057877	0,899905
2004	-0,24745	1,718593	-0,7119	2,320166	0,926659	2,745033	2,143187	1,270613
2005	0,230592	0,869872	-0,88344	2,064687	0,979369	2,349306	1,789761	1,057164
2006	0,834597	0,127659	-0,55631	0,560901	1,236407	1,955794	1,485084	0,806304
2007	0,633109	0,211452	-0,47254	0,669937	1,174844	1,687578	1,253529	0,736845
2008	0,950283	-0,41367	-0,68796	-3,345375	0,509309	1,055763	0,607613	-0,17936
2009	0,387117	1,811961	-0,54195	-0,4725	0,552791	0,924021	0,485743	0,449598
2010	0,601828	1,647792	-0,62014	0,329007	0,798363	1,460757	1,009787	0,746770
2011	0,394198	0,490005	-0,77573	-0,44457	0,569142	0,699115	0,400433	0,190371
2012	0,671563	0,957728	-0,76775	-0,54807	0,20788	0,344178	-0,08705	0,111212
2013	0,397847	1,451264	-0,81961	1,85683	0,43308	-0,25903	-0,36735	0,384718
2014	0,261223	0,446703	-0,86349	1,807375	0,070686	-0,56089	-0,67203	0,069940
2015	0,393995	0,093841	-0,91136	1,506001	0,139943	-0,79949	-0,90359	-0,06867
2016	0,432457	0,492679	-0,80365	1,404216	0,293354	-0,85721	-1,11077	-0,02127
2017	0,31228	0,015868	-0,771174	1,308349	0,458222	-0,99318	-1,23264	-0,12898

**Grafik 3.3. Finansal Sağlık Endeksi**



Grafik 3,3' den de görüldüğü üzere endeksin ortalamasının en fazla altına düştüğü, dolayısıyla finansal sağlık düzeyinin en zayıf olduğu dönemler 1994,1999 ve 2001 krizlerinin olduğu yıllardır. Türkiye ekonomisinde meydana gelen krizler finansal istikrarsızlık ile paralel bir şekilde ortaya çıkmıştır. Son yirmi yıl içinde finansal istikrarsızlığın en sert olduğu dönemin 2001 krizi olduğu açıktır. Buna karşılık, yurtdışı kaynaklı 2008 Küresel Krizi'nin, bankacılık sektöründeki yasal ve kurumsal düzenlemelerin etkisiyle endeks üzerinde önemli bir olumsuzluğa neden olmadığı, endeksin yalnızca yarım puanlık düşüşler gösterdiği dikkat çekmektedir.

### **3.2.9.3. Finansal İstikrar Endeksinin Finansal Regülasyon Bağlamında Analizi**

Türkiye'nin ekonomik anlamda dış piyasalara açılması ve finansal serbestleşme süreci, 1980-83 dönüşümü ile başlayarak, 1989'da sermaye hareketlerinin serbest bırakılmasıyla birlikte tamamlanmıştır. Sermaye hareketlerinin liberalizasyonu ile birlikte, finansal piyasalar kamunun finansman aracı olarak kullanılmaya başlandı. Bu durum neticesinde, birbiri ardına gelen koalisyon hükümetleri; finansal piyasaları popülist politikaların uygulanmasına imkan verecek şekilde düzenledi. Sonuç itibariyle Türkiye, " vakitsiz ve erken " liberalizasyonun bedelini 1990'lı yıllar boyunca ağır bir şekilde ödemiştir. Türkiye ekonomisi sermaye hareketlerinin serbestleşmesi sonrasında ilk tahribatını 1994 yılında yaşamıştır. (Grafik 3.3 ) finansal sağlık endeksinde bakıldığında 1994 yılında yaşanan kriz endekste kendini net bir şekilde göstermektedir. Türk ekonomisinde finansal sistemin düzenlenmesi ve

denetlenmesi gereği 1994 krizinden itibaren 2000’li yıllara kadar geçen süreçte finans sisteminde yaşanan sıkıntılarla anlaşılmıştır. Bu doğrultuda krizin etkilerinden kurtulmak için yeni düzenlemelerin gerekli olduğunu gören hükümet 5 Nisan 1994 tarihinde yeni bir istikrar programı açıklamıştır. Program kapsamında bankacılık sektörüne yönelik yasal düzenlemelerin en önemlilerinden bir tanesi 1994 yılında uygulamaya konan, risk primli mevduat sigortasıdır. Tasarruf mevduatı sigortası, kriz sonrasında bankacılık sektöründe oluşan güven bunalımını aşmak ve mevduat kaçışlarını engellemek amacıyla uygulanmıştır. Uygulamaya konulan bu düzenleme kısa vade için 1994 krizinin çözülmesinde önemli bir işleve sahip olurken, uzun vade için bankacılık sektöründe meydana gelen problemlerin ana kaynağı haline gelmiştir.

Finansal sağlık endeksine bakıldığında endeksin 2002 yılına kadar ortalamanın altında seyrettiği görülmektedir. Türkiye Ekonomisi 1998-2002 döneminde Uzakdoğu ve Rusya krizi gibi dışsal faktörler, şiddetli depremler ve meydana gelen ağır ekonomik ve finansal krizler sebebiyle sancılı bir evreden geçmiştir. Bahsi geçen bu dışsal etkenlerin oluşturduğumuz Finansal Sağlık Endeksi’ne yansıdığı tespit edilmiştir.

Türkiye 2001’de yaşadığı ekonomik krizin ardından ekonomide oluşan yapısal sorunların üstesinden gelmek ve finansal sistemin direncini artırmak amacıyla Mayıs 2001’de Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı devreye sokmuştur. Programın öncelikli hedefi etkin, rekabetçi, aracılık fonksiyonuna yoğunlaşmış ve şoklar karşısında dayanıklı bir bankacılık sistemine geçişin sağlanmasıydı. Program kapsamında bankacılık sektörüne yönelik temel kırılma noktaları gidermek üzere; kamu bankalarının finansal ve operasyonel açıdan yeniden yapılandırılması, özel bankaların sağlıklı bir yapıya kavuşturulması, bankacılık sektöründe gözetim ve denetimin etkinliğini artıracak yasal ve kurumsal düzenlemelere ağırlık verilmiştir.

26

2000-2001 sonrasında krizlerin oluşmasında önemli bir yere sahip bankacılık sektörüne ilişkin kırılma noktalarının giderilmesini sağlayan yapısal reformlara öncelik verilmiştir. Söz konusu reformlar ekonomik büyümenin motoru olmuş ve krizden çıkış sürecine ivme kazandırmıştır. Bu dönemde, bankacılık sektörünün sermaye yeterliliği güçlü bir konuma gelmiş ve küresel düzenleme standartlarına uyum giderek artmıştır. Bunlara ek olarak, 2002 yılının sonuna doğru, koalisyon deneyimlerinden sonra yönetime gelen tek parti iktidarı ile birlikte, risk algılaması tekrar azalmaya başlamış, sağlam maliye politikalarının da etkisiyle

---

<sup>26</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz. (155-163).

Türkiye Ekonomisi iyi bir büyüme hızını yakalamıştır. Bu olay ve gelişmelerin izdüşümlerinin Grafik 3,3'deki finansal sağlık endeksine (2003-2008) yansıdığını söylemek mümkündür. 2001 krizinden sonra finansal sağlık endeksinde gözlenen iyileşme süreci 2003 yılından itibaren olumlu bir aşamaya gelmiş ve bu olumlu seyir sonraki yıllarda da korunmuştur. Ayrıca 2006 yılında küresel piyasalarda meydana gelen şiddetli sarsıntının finansal sağlık endeksine negatif yönde etkilediği görülmektedir.

2008 yılında dünya çapında etkileri görülen küresel finans krizinin Türkiye'de finansal istikrar üzerinde sınırlı da olsa olumsuz sonuçları olmuştur. Buna karşılık 2009 yılında küresel krizin söz konusu etkilerinden kurtulmaya başlandığı görülmektedir. Türk finans sektörü 2001 krizi sonrasında yaşadığı dönüşüm sebebiyle, 2008 yılının ikinci yarısına kadar büyük çaplı büyüme yaşamıştır. Denetim ve gözetim faaliyetlerinin sıklaştırılması neticesinde Türkiye Bankacılık Sistemi'nin şoklar karşısındaki dayanıklılığı artırmıştır. Dolayısıyla 2008 krizinin Türk finans sektöründeki etkisi diğer ülkelere oranla sınırlı düzeyde kalmıştır. Bu durum hazırladığımız Finansal sağlık endeksini de yansıtmıştır.

Küresel Kriz ile birlikte, finansal istikrarın bir küresel kamusal mal halini aldığı ve dolayısıyla finansal krizlere karşı alınacak önlemlerde küresel düşüncenin gerekli olduğu ifade edilmiştir. Bu nedenle ülkeler ve uluslararası kuruluşlar, küresel finansal mimarinin reformunda uluslararası finansal piyasaların düzenlenmesi ve denetlenmesinde konuyla ilgili toplantılar yapmış ve yeni kararlar almıştır. Bu çerçevede; kriz sonrasında G20 ülkeleri tarafından oluşturulan Zirve Toplantılarında sistemik riskleri artıran gölge bankalar ve özel sermaye havuzları da dahil olmak üzere finansal sistemin karşı karşıya kaldığı makro ihtiyati risklerin belirlenmesi ve düzenlenmesi gerektiği ele alınmıştır. TCMB küresel çapta önerilen uygulamalar doğrultusunda 2010 yılı ortalarından itibaren finansal istikrara verdiği önemi artırmış ve araç kümesini çeşitlendirmiştir. Bu çerçevede TCMB'nin makro riskleri gözetim yeni politika bileşiminde finansal istikrar amacı da fiyat istikrarı amacıyla aynı düzeye getirilmiştir. TCMB, fiyat istikrarı ve finansal istikrarı sağlayabilmek amacıyla, politika faizine ek olarak asimetrik faiz koridoru, rezerv opsiyon mekanizması ve zorunlu karşılıklar gibi araçları kullanmaya başlamıştır. Bunlara ek olarak; tüketici kredilerine yönelik makro ihtiyati tedbirler de alınmıştır. Uygulanan makro ihtiyati politika araçlarının genellikle kredilerin aşırı büyümesini azaltmaya yönelik olarak uygulandığı görülmüştür. Zorunlu karşılık oranları yükseltilerek, bankaların ya kredi miktarının düşürülmesi ya da kredi faizlerini yükseltmesi sağlanarak kredilerdeki büyüme kontrol altına alınmaya çalışılmıştır. Zorunlu karşılıklar



kapsamında uygulamaya konulan rezerv opsiyon mekanizması ile hem piyasadaki likidite miktarı kontrol altına alınması hem de bankaların döviz biriktirmesi amaçlanmıştır. Döviz rezervlerinin, sermayedeki dalgalanmalara karşı bankaların dayanıklılığını artırdığı görülmüştür. 2010 yılından sonra asimetrik faiz koridorunun oluşturulması ile finansal istikrara katkı sağlanmaya çalışılmıştır. Sermaye giriş çıkışlarını kontrol altına almak amacıyla konjonktüre göre faiz koridorunun üst ve alt bantlarında oynama yapılarak sermaye akımları kontrol altına alınmaya çalışılmıştır. 2010 yılı itibariyle uygulamaya konan makro ihtiyati politikaların hazırladığımız finansal sağlamlık endeksine olumlu katkı yaptığımızı söyleyebiliriz.

Küresel düzeyde para politikasındaki belirsizliklerin artmaya başladığı 2013 Mayıs sonrası dönemde ise finansal piyasalarda temelde gelişmiş ülke para politikalarından kaynaklanan bir belirsizlik artışı olmuştur. Bu belirsizlikteki artış hem döviz kurlarında hem de tüm finansal varlıklarda yeniden fiyatlamaya yol açmıştır. Bu durum küresel portföy yatırımlarında gelişmekte olan ülkelerin ağırlığının düşmesine sebep olmuştur. Türkiye ekonomisi de bu dönemde benzer şekilde etkilenmiş, finans ve finans dışı sektörlerin dış borçlanmalarında herhangi bir sorun yaşanmamasına rağmen, portföy kalemlerinde sermaye çıkışları gözlenmiştir. Bu gelişmeler karşısında TCMB hem makro finansal riskleri dengelemek hem de enflasyon görünümündeki bozulmayı sınırlamak için temkinli bir duruş sergilemiştir.

## SONUÇ

Dünya ekonomisinin son otuz yılına damgasını vuran başlıca ekonomik gelişmelerden en önemlisi, finansal sistemlerin dünya genelinde modernleşmesi ve liberalizasyonu olmuştur. 1980’li yıllarda finansal sektörde yaşanan hızlı değişimler, bilgi-işlem teknolojilerindeki ilerleme, yeni finansal araçların gelişmesi ve küreselleşmeyle beraber coğrafi sınırların ortadan kalkması, finansal hizmetlerin çeşitlenerek yaygınlaşmasını beraberinde getirmiştir. Bu gelişmelere paralel olarak; sermayenin eskiye nazaran ülkeler arasında daha hareket etme özelliği, finansal piyasalar arasında daha ileri bir entegrasyon sürecinin ortaya çıkmasına yol açmıştır.

Ekonomik ve finansal entegrasyonun hız kazandığı bu dönemin diğer bir ayırt edici özelliği, hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde meydana gelen şiddetli finans kökenli ekonomik krizlerdir. Söz konusu krizler, geleneksel iktisadi literatürde parasal/finansal değişkenlerin reel ekonomi üzerinde etkili olmadığı görüşünün aksine, ülkelerin finansal sistemlerini bozmakla kalmayıp reel ekonomi üzerinde şiddetli olumsuzluklara yol açmıştır. Finansal piyasalarda başlayıp reel ekonomiye yayılan finansal şoklar, iktisatçıların son yıllarda finansal yapıya gösterdikleri ilginin artmasına sebep olmuştur. Yaşanan kriz tecrübeleri, finansal piyasaların ve kurumların istikrarlı işleyişinin, hem finansal piyasalar açısından hem de reel ekonomi açısından önemli olduğu düşüncesini yaygınlaştırdı. Bu durumun doğal sonucu olarak, finansal sektörün regülasyonu ve denetimi, öncelikli ve üzerinde hassasiyetle durulması gereken konuların başında gelmiştir. Bu bağlamda finansal liberalizasyonun yaratmış olduğu kar fırsatlarından yararlanmak isteyen ekonomik birimlerin ahlaki zafiyet eğilimlerinin kontrol altına alınabilmesi amacıyla, finansal istikrar hedefinin gözetildiği düzenleme ve denetleme mekanizmalarının oluşturulmasına yönelik çalışmalara ağırlık verilmiştir.

1970’lerin ortalarında ve 1980’lerde hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde faaliyete geçirilen finansal liberalizasyon politikaları Türkiye’de 24 Ocak 1980 Kararları’yla uygulama alanı bulmuştur. Türkiye ekonomisi finansal liberalizasyon süreci ile birlikte birçok finansal krizle karşı karşıya kalmıştır. Yaşanan finansal krizlerin ardından krizlerin çözümlenmesine yönelik olarak, farklı finansal regülasyon politikaları uygulanmıştır. Bu politikalardan bir kısmı istikrar programları bağlamında yapısal reformlara yoğunlaşırken bir kısmı ise, belirli sektörlerle yönelik alınan geçici tedbirlere yoğunlaşmıştır.

Türkiye 1980 sonrasında yaşadığı hızlı ve kontrolsüz serbestleşme ile beraber düzenleyici ve denetleyici kurumların finansal serbestleşme sürecini etkin resmi disiplin mekanizmalarıyla yönlendirememesi sonucunda 1982 Bankerler Krizi ile karşılaşmıştır. Faiz sınırlamalarının olduğu dönemlerde, bankaların karşısında alternatif finansal araçların olmayışı, tasarruf sahiplerini mevduatlara yüksek faizler teklif eden bankerlere doğru yöneltmiştir. Buna ek olarak, sermaye yeterlilik oranlarının yasal bir çerçevede tanımlanmaması finansal sistemde faaliyet gösteren kurumların aşırı riskler alarak ahlaki zafiyet problemi yaşamalarına neden olmuştur. Finansal sistemde oluşan riskler, sistemik riske dönüşerek finansal sistemin bütününe yayılmıştır. Bununla birlikte, organize olan bankaların, bankerlerin sonunu hazırlayacak regülasyonları oluşturması için kamu otoriteleri üzerinde baskı kurmaları, Regülasyonun Özel Çıkar Grupları Teorisi'nin önermelerini doğrulamaktadır.

Düzenleyici yapıdan yoksun bir ortamda meydana gelen Bankerler Krizi, Türkiye finansal sistemini değiştirmek amacıyla tasarlanmış regülasyon politikalarının dönüm noktası olarak nitelendirilmektedir. Kriz aynı zamanda bankacılık sektörünün düzenlenmesi ve denetlenmesi ihtiyacını da gözler önüne sermiştir. Bu durum neticesinde kamu otoriteleri piyasa ekonomisinin etkin bir şekilde işlemesi için gerekli olan kurumsal altyapının oluşturulmasına odaklanmıştır.

Kriz sonrasında uygulamaya konulan finansal regülasyonlar, bankacılık sektörünü, diğer finansal kesimlere oranla daha avantajlı duruma getirmiştir. Söz konusu regülasyonlar bu sektörde kayda değer bir büyümeye sebep olmuştur. Kamu otoritelerinin, sahip oldukları düzenleyici gücü bankacılık sektörünün lehine kullanmaları, yapay rantlar için girişilen rekabetin artmasına yol açmıştır.

Türkiye, siyasi ve makroekonomik istikrarsızlıkların hüküm sürdüğü, sağlam düzenleyici yapının olmadığı bir çerçevede Ağustos 1989'da sermaye hareketleri serbestleştirilerek finansal liberalizasyon süreci vaktinden önce tamamlanmış oldu. Türkiye, "vakitsiz ve erken " liberalizasyonun bedelini 1990'lı yıllar boyunca ağır bir şekilde ödemiştir. Sermaye hareketlerinin liberalizasyonu ile birlikte finansal piyasalar kamunun finansman aracı olarak kullanılmaya başlandı. Bu durum, birbiri ardına gelen koalisyon hükümetlerinin popülist politikaların uygulanmasına imkan verecek şekilde finansal piyasaları düzenlemelerine yardımcı oldu.

Zayıf bütçe kısıtlarının sürdürülmesine olanak sağlayan teşvik yapısı ve düzenleyici yapının siyasallaşması üretkenlikten ziyade rant arama faaliyetleri için olgunlaşmış bir ortam yaratarak, finansal sistemin ekonomik büyümedeki katalizör fonksiyonunu devre dışı bırakmıştır. Dolayısıyla 1982 yılında yaşanan Bankerler Krizi sonrasında uygulanan regülasyonların etkinlikten uzak olması, 1994 yılında başka bir finansal krize neden olmuştur. Finansal regülasyon politikaları açısından ikinci dönüm noktası olan bu süreç, sistemde birikmiş ve gözden kaçırılan sorunları gün yüzüne çıkarmıştır. Kriz sonrasında bankacılık sektöründe güven problemleri oluşmuştur. Bu durum neticesinde hem güveni sağlamak hem de mevduat çekilişini durdurmak amacıyla tasarruf mevduatı sigortası uygulamaya konmuştur. Bu düzenleme, kısa vadede 1994 krizinin atlatılmasında önem arz etse de uzun vadede bankacılık sektöründe meydana gelen sorunların ana kaynağı haline gelmiştir. Söz konusu uygulamanın uzun vadede bankacılık sektöründe kötü performansa yol açmasının nedeni, piyasa disiplini ve asimetrik bilgi problemi üzerinde yarattığı olumsuz etkidir.

Türkiye’de bankacılık sektöründe oluşan ahlaki zafiyet problemleri ve rant kollamacı faaliyetler neticesinde Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri yaşanmıştır. İhtiyati regülasyonlara duyulan gereksinim sarıh bir biçimde ortaya çıkmıştır. Nitekim Türkiye, kriz sonrası dönemde ekonomideki yapısal sorunlara çözüm yolu bulmak ve finansal sisteme direnç kazandırmak amacıyla Mayıs 2001’de “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” ilan ederek ekonomide yapısal bir dönüşüm süreci başlatmıştır. Program kapsamında, etkin, rekabetçi, aracılık fonksiyonuna odaklanmış ve iç ve dış şoklara dayanıklı bir bankacılık sistemine geçişin sağlanması hedeflenmiştir. Bu doğrultuda, sermaye düzenlemeleri, risk düzenlemeleri, kredi sınırı düzenlemeleri ve karşılıklara ilişkin düzenlemeler Basel standartlarına uygun bir şekilde oluşturulmuştur.

Krizin meydana gelmesinde önem arz eden bankacılık sektörüne ilişkin kırılmalıkların giderilmesini sağlayan yapısal reformlar ekonomik büyümenin motoru olmuş ve krizden çıkış sürecine hız kazandırmıştır. Buna ek olarak söz konusu süreçte, yeni bir finansal regülasyon otoritesi olan BDDK kurulmuş ve TMSF’nin yapısı özerk hale getirilmiştir. Böylece düzenleyici yapı, siyasi etkilerden arındırılarak daha bağımsız hale getirilmeye çalışılmıştır. Bu bağlamda, 2001 Krizi sonrası uygulanan finansal regülasyonlar, ihtiyati regülasyon uygulamalarını ön plana çıkarmıştır. Türk finans sisteminin 2001 krizi sonrasında yaşadığı dönüşüm ve 1980 sonrası dönemde yaşanan finansal krizlerdeki regülasyon başarısızlıklarından çıkarılan dersler doğrultusunda şekillendiğini söylemek mümkündür.

2007 yılında ABD’de başlayan dalgalanma, kısa sürede başta Avrupa ülkeleri olmak üzere küresel ölçekte bir finansal krize yol açmıştır. Krizin finansal sistemde çıkmış olması ve ekonomik aktivite üzerinde etkilerinin çok ciddi düzeyde olması, finansal piyasaların işleyişindeki temel problemleri ortaya çıkartmıştır. Krizin temel nedenlerinin finans sektörünün denetimsiz yapısı ve kural dışı uygulamalar olduğu anlaşılmıştır. Krizin sonuçlarına bakıldığında, iki önemli düşünce dikkat çekmiştir. Bunlardan ilki, para politikası hedeflerinin (fiyat istikrarı) finansal istikrarı sağlamakta yetersiz kaldığıdır. Krizin ABD’de faizlerin düşük seviyede seyrettiği bir dönemde çıkması ve krizden çıkış sürecinde de geleneksel para politikası uygulamalarının yetersiz kalması, bu düşünceyi doğrulamaktadır. İkincisi, finansal sistemin karşı karşıya kaldığı risklere yönelik makro bakış açısının gerekliliğidir. Kriz sonrasında anlaşılan bu gerçeklerle beraber, politika yapıcılar finansal istikrarda yeni bir bakış açısına ve finansal sistemin genelini güvenliğini sağlamaya yönelik kullanılan makro ihtiyati politikalara yönelmiştir.

2008 Küresel Krizi’nin Türkiye Finansal Sistemi üzerindeki olumsuz etkileri önceki yıllarda yaşanan krizlere nispeten sınırlı düzeyde kalmıştır. Bu durumun oluşmasında; 2001 krizi sonrası finansal piyasalarda yaşanan dönüşüm ve bankacılık sektörünün 2001 krizinden ders çıkarması, belirleyici olmuştur. Bu dönemde hayata geçirilen kamu bankalarının yeniden yapılandırılması, problemlili bankaların sistemden çıkarılması, sektörün sermaye tabanının güçlendirilmesi, bankaların yabancı para net pozisyonlarının düşük düzeyde olması, sektörü krizlere karşı korunaklı bir hale getirmiştir.

2008 yılında meydana gelen küresel krizin ardından, gelişmiş ülkelerde uygulama alanı bulan genişleyici para politikaları, gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarını hızlandırmıştır. Büyük çoğunluğu kısa vadeli yatırımlardan oluşan bu sermaye akımları gelişmekte olan ülke ekonomilerinde oynaklıkların artmasına sebep olmuştur. 2010 yılında Türkiye’ye yönelen sermaye akımları, TL’de aşırı değerlenmeye neden olmuş, aynı zamanda yurt içi kredi kullanımında artışa neden olarak cari dengede bozulmayı beraberinde getirmiştir. Bu kapsamda Türkiye’de finansal krizleri önlemek ve finansal kırılganlıkları minimuma indirmek amacıyla makro ihtiyati politika uygulamaları önem kazanmaya başlamıştır. Bu çerçevede TCMB, makro finansal riskleri de gözetilen yeni politika bileşimini uygulamaya koymuştur.

Çalışma kapsamında Türkiye’de finansal istikrarın sağlanmasında finansal regülasyonların nasıl bir rol oynadığı ülkede yaşanan krizler ışığında analiz edilmeye çalışılmıştır. Bu çerçevede Türkiye’de, finansal piyasalarda oluşturulmaya çalışılan düzenleyici yapının, 1980 sonrası dönemde yaşanan finansal krizlerdeki regülasyon başarısızlıklarından çıkarılan dersler doğrultusunda şekillendiğini ve bu sayede bankacılık sektörünün 2007-08 küresel finansal krizi ve 2011-12 Euro bölgesi krizinin olumsuz etkilerinden kaçınabildiğini ifade etmek mümkündür. Finansal istikrarın 2013 sonrasındaki seyri analiz edildiğinde endeksin özellikle 2014 yılı itibariyle ortalamanın altına düştüğü gözlenmektedir. Bu durumun oluşmasında; küresel büyümeye yönelik riskler ve gelişmiş ülkelerdeki siyasi belirsizlikler, Fed’in para politikasına ilişkin belirsizlikler, Çin ekonomisine ilişkin endişeler, emtia fiyatlarındaki aşağı yönlü eğilim ve ülke içerisindeki jeopolitik riskler etkili olmuştur.

Söz konusu durumların izdüşümlerini görmek ve finansal istikrarı analiz etmek amacıyla tarafımızca teorideki ve uygulamadaki örneklerden hareketle özel bir Finansal İstikrar Endeksi oluşturulmuştur. Finansal İstikrar Endeksinin, 1990-2017 yılları arasında genel ekonomik şartlarda ve finansal sistemde yaşanan olayları büyük oranda yansıttığı görülmüştür.

Türkiye’de meydana gelen finansal krizler sonrasında uygulamaya konulan finansal regülasyonlardan edinilen tecrübeler ışığında; finansal regülasyonların başarıya ulaşması için, güvenilir ve istikrarlı makroekonomik politikaların uygulanması, mali sistemin güçlendirilmesi, finans sektöründe erken uyarıyı gerçekleştirecek etkin gözetim ve denetimin sağlanması, mali yapıya ilişkin uluslararası standartların ülkelerin genel ekonomik yapıları dikkate alınarak uygulamaya konulması önem taşımaktadır. Ekonomilerde yaşanan krizlerin finansal sisteme ve en önemli unsuru olan bankacılık sektörüne yansiyarak tüm ekonomiyi etkileyecek sorunlar ortaya çıkarabilecek olması ve bu krizlerin küreselleşen ekonomi nedeniyle uluslararası nitelik kazanabilme ihtimali; ulusal ölçekte regülasyon birimlerini ve uluslararası işbirliğini gerekli kılmaktadır. Modern yenilikçi finans ile eşgüdüm içerisinde olmayan, baskı ve çıkar gurupları tarafından şekillenen, ahlaki zafiyet ve rant kollamacı faaliyetlere neden olan regülasyonların başarısızlıkla sonuçlanacağı gerçeği unutulmamalı ve regülasyonların etkinlik ve istikrar dengesi gözetilerek sistemik risk olgusu üzerine inşa edilmesi gerekliliği göz ardı edilmemelidir.

## KAYNAKLAR

AĞCAKAYA Serpil, HALICI Nadide SEVİL (2005), “Bir İktisat Politikası Aracı Olarak Regülasyon Politikası”, **Telekomünikasyon ve Regülasyon Dergisi**, Nisan- Mayıs-Haziran

AĞIR, Hüseyin. (2010), Türkiye’de Finansal Liberalizasyon Ve Finansal Gelişme İlişkisinin Ekonometrik Analizi, **BDDK**.

AKÇAY, Memduh Aslan.(1997) “Para Politikası Araçları: Türkiye ve Çeşitli Ülkelerdeki Uygulamalar”. Uzmanlık Tezi. Devlet Planlama Teşkilatı, No. DPT.2483.

AKERLOF, George. (1970), “The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism”, **The Quarterly Journal of Economics**, Vol.84, No.3.

AKTAN, Coşkun Can. (1998), **Kamu Ekonomisinden Piyasa Ekonomisine: Özelleştirme**, Ankara.

AKTAN, ve YAY, Serdar, (2016a). “Regülasyon İktisadına Giriş” , **Ekonomi Bilimler Dergisi**, Cilt.8, No.2.

AKTAN, Coşkun Can ve YAY, Serdar, (2016b). “Regülasyonların Politik İktisadı: Regülasyonların Etkileri, Fayda ve Maliyetleri” , **Ekonomi Bilimler Dergisi**, Cilt.8, No.2.

AKTAN, Coşkun Can KARAASLAN, Yusuf Tuğrul (2009), “Regülasyon Ekonomisi ve Kamusal Regülasyon Teorisi”, içinde: Coşkun Can Aktan & Dilek Dileyici, **Kamu Ekonomisi**, İzmir: Birleşik Matbaacılık.

AKTAŞ, C. (2011). “Finansal İstikrar Analizi Bağlamında Türkiye İçin Finansal İstikrar Endeksi Önerisi”, (Yayınlanmamış Doktora Tezi). Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

AKYÜZ, Yılmaz ve Korkut Boratav, (2002), “The Making of the Turkish Financial Crisis”, **UNCTAD Discussion Papers**, No. 158, April.

ALICIA GARCIA HERRERO ve PEDRO DEL RIO ,(2003), “Financial Stability and The Design of Monetary Policy”, **Working Paper**, The American University of Paris, No.17.

ALKINOĞLU, L. (1999). “Türkiye’de Uygulanan İstikrar Politikaları Ve Sonuçları”. **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 15

ALLEN A. William, WOOD Geoffrey, (2006), “Defining and Achieving Financial Stability”, **Journal of Financial Stability**, Vol 2,

ALLEN A. William, WOOD Geoffrey, (2006), “Defining and Achieving Financial Stability”, **Journal of Financial Stability**, Vol 2, 152-172.

ALLEN, Franklin ve G. Douglas, (2000), “Financial Contagion”, **The Journal of Political Economy**, 108, s. 1. (Feb., 2000), ss. 1-33.

ALLEN, Franklin. Richard HERRING (2001), “Banking Regulation versus Securities Market Regulation”. **Wharton School University of Pennsylvania**.

ALLEN, Franklin and GALE, D. (2004). “Competition and Financial Stability”. **Journal of Money Credit and Banking**, Vol. 36, No. 3, 453-480.

ALLEN, William A., and GEOFFREY Wood.(2006) “Defining and Achieving Financial Stability”, **Journal of Financial Stability** 2.2. 152-172.

ALOĞLU, Z. (2005). “Bankacılık Sektörünün Karşılaştığı Riskler Ve Bankacılık Krizleri Üzerindeki Etkiler”. Ankara: TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi.

ALP, A. ve OĞUZ, F. (2011). **Yeni Finansal Düzen, Krizlerin Sonu Mu?**. Doğan Yayıncılık.

ALPER, C. Emre ve ÖNİŞ, Z, “Financial Globalization, the Democratic Deficit and Recurrent Crises in Emerging Markets: The Turkish Experience in the Aftermath of Capital Account Liberalization”, **Bogazici University Department of Economics Research Papers**.

ALTINBAŞ, H. ve ÖZ, B. (2007). “Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Bankacılık Krizlerinin Çok Değişkenli Logit Yöntemiyle Öngörülmesi”. **Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, 62(4): 1-31.

ALTINTAŞ, A. M. (2012). “Kredi Kayıplarının Makroekonomik Değişkenlere Dayalı Olarak Tahmini ve Stres Testleri - Türk Bankacılık Sektörü İçin Ekonometrik Bir Yaklaşım”. İstanbul: **Türkiye Bankalar Birliği**

ALTINTAŞ, H. ve ÖZ, B. (2007). “Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Bankacılık Krizlerinin Çok Değişkenli Logit Yöntemiyle Öngörülmesi”. **Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, 62(4): 1-31.

ANABTAWI Iman and SCHWARCZ L, Steven (2013), “Regulating Ex Post: How Law Can Address the Inevitability of Financial Failure”, **Texas Law Review**, 92.1 75–131

ARAS, Güler ve MÜSLÜMOV, Alövsat, “Kredi Piyasalarında Asimetrik Bilgi ve Bankacılık Sistemi Üzerindeki Etkileri”, **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Eylül 2004.

ARDIYOK, Ş. (2002), “Doğal Tekeller ve Düzenleyici Kurumlar, Türkiye İçin Düzenleyici Kurum Modeli”, **Rekabet Kurumu**, Seri No 9

ARTUN, Tuncay (1983), **Uluslararası Bankacılık Bunalımı ve Türkiye’de Serbest Faiz Politikası**, 1. Basım, Tekin Yayınevi, Ankara.

ATİYAS, İ.( 2000), “Ne İçin ve Nasıl Regülasyon”, **Devletin Düzenleyici Rolü**, Ed. İzak Atiyas, TESEV Yayınları, No. 19.

AYDIN, K. ve AKSOY, Ö. (2012) “Finansal Krizler Üzerine Bir Değerlendirme”, **Bilgi** Vol.24 - ss.135-152.

AYDIN, Ü. (2010), “Finans Endüstrisinde Karşılaştırmalı Organizasyonel Etkinlik: Türkiye Örneği”, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

AZİZ, Jahangir, CARAMAZZA, Francesco, SALGADO, Ranil; (2000) “Currency Crises: In Search of Common Elements”, **IMF Working Paper**,

BABACAN, B. (2007).“Asimetrik Bilgi ve Regülasyon: Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Değerlendirmeler”. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.



BAHAR, O ve ERDOĞAN, E. (2011), “1994 ve 2000 Krizleri Sonrasında Türkiye’de Uygulanan Finansal Regülasyon Politikaları”, **Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Sayı. 27, Muğla,

BAKIR, C ve ÖNİŞ, Z.(2010), “The Regulatory State and Turkish Banking Reforms in the Age of Post- Washington Consensus”, **Development and Change**, Vol. 41, No. 1.

BALTENSPERGER, E., BUOMBERGER, P., LUPPA, A. A., KELLER, B., & WICKI, A. (2008). “Regulation and Intervention in the Insurance Industry-Fundamental Issues”. **The Geneva Reports**, No. 1, 1-63.

BANK OF ENGLAND, (2007), **Financial Stability Report**, April 2007, London

BANK OF ENGLAND (2009) “The role of macroprudential policy”. **A Discussion Paper**. Box 7: Leakages in past regulations. November.

BANK OF JAPAN. (2013). “Outline of Financial System Stability”. Retrieved 02 18, 2013, from Bank of Japan: <http://www.boj.or.jp/en/finsys/outline/index.htm/> Erişim Tarihi:16-10-2017

BARTH, James CAPRIO R., Gerard, Jr. ve LEVINE, Ross (2002),“Bank Regulation and Supervision: What Works Best?”, **Nber Working Paper Series** Vol. 13, pp. 1-46.

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION (1988): “International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards”, July. <https://www.bis.org/publ/bcbs128.pdf> Erişim tarihi: 18-11-2017

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION (1999) :“A New Capital Adequacy Framework”, **Consultative Paper**, June <https://www.bis.org/publ/bcbs50.pdf> Erişim tarihi: 20-11-2017

BASEL COMMITTEE (2004), “International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework”, **Bank for International Settlements**, June. <https://www.bis.org/publ/bcbs107.pdf> Erişim tarihi: 20-11-2017

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION (2010): “A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems” <https://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf> Erişim tarihi: 27-11-2017.

BAŞÇI, Erdem, and KARA. Hakan (2011). “Finansal istikrar ve para politikası”, **İktisat İşletme ve Finans**, 26(302).

BAŞÇI, E. (2012), “Finansal ve Makroekonomik İstikrar: Önümüzdeki Zorluklar Konferansı Açılış Konuşması”, **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)**, 4 Haziran, İstanbul

BATOR, Francis M. (1958), “The Anatomy of Market Failure”, **The Quarterly Journal of Economics** , no. 3 351-79.

BAYKAL, C. Murat, (2007), “Hukuki Boyutlarıyla Finansal Krizler”, **Bankacılar Dergisi**, Sayı. 60, İstanbul.

BDDK, (1999), **4389 Sayılı Kanun**, [https://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Mevzuat/Bankacilik\\_Kanunu/Bankacilik\\_Kanunu.aspx](https://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Mevzuat/Bankacilik_Kanunu/Bankacilik_Kanunu.aspx) Erişim Tarihi: 18-12-2017.

BDDK, (2001a), **4672 Sayılı Kanun**, [https://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Mevzuat/Bankacilik\\_Kanunu/Bankacilik\\_Kanunu.aspx](https://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Mevzuat/Bankacilik_Kanunu/Bankacilik_Kanunu.aspx) Erişim Tarihi: 18-12-2017

- BDDK, (2001b), “Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı”, 15 Mayıs
- BDDK, (2001c), “Yıllık Rapor”
- BDDK, (2005), “5411 Sayılı Kanun”, [https://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Mevzuat/Bankacilik\\_Kanunu/15405411\\_sayili\\_bankacilik\\_kanunu.pdf](https://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Mevzuat/Bankacilik_Kanunu/15405411_sayili_bankacilik_kanunu.pdf) Erişim Tarihi: 19-12-2017
- BDDK, (2006), “Stratejik Plan 2006-2008”, [https://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Kurum\\_Bilgileri/Stratejik\\_Plan/90StratejikPlan.pdf](https://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Kurum_Bilgileri/Stratejik_Plan/90StratejikPlan.pdf) Erişim Tarihi: 18-12-2017
- BDDK, (2009), “Krizden İstikrara Türkiye Tecrübesi”, 29 Aralık.
- BDDK, (2010a),Finansal Piyasalar Raporu”, Sayı: 17, Mart 2010
- BDDK.(2010b) “Sorularla Basel 3”. Ankara, [https://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Basel/8742sorularla\\_basel\\_iii\\_29\\_11\\_2010\\_.pdf](https://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Basel/8742sorularla_basel_iii_29_11_2010_.pdf) Erişim Tarihi: 25-11-2017
- BDDK, (2010c), “Krizden İstikrara Türkiye Tecrübesi”, 3 Eylül
- BEALES, Howard, CRASWELL Richard and SALOP Steven C. (1981) “The Efficient Regulation of Consumer Information”, **The Journal of Law & Economics**, Vol.24, No.3
- BECKER, Garry S., (1983), “A Theory of Competition Among Pressure Groups for Political Influence”, **The Quarterly Journal of Economics**, Vol 98, No.3, , pp. 371-400
- BENSON, B. (2002). “Regulatory Disequilibrium And Inefficiency: The Case of Interstate Trucking”. *The Review Of Austrian Economics*, c.15, s. 2-3, 229-255.
- BENSTON George J.(2000), “Consumer Protection as Justification for Regulating Financial-Services Firms and Products” **Journal of Financial Services Research**, Vol. 17, No. 3.
- BERG, Andrew, Catherine PATTILLO. (1999), “Are Currency Crises Predictable”, **IMF Staff Papers**, Vol.46, No.2, June.
- BERNANKE, S.Ben ve GERTLER, Mark (1990), “Financial Fragility and Economic Performance”, **The Quarterly Journal of Economics**, Vol.105, No.1. 87-114
- BIS, (Nisan 2000), “Stress Testing by Large Financial Institutions: Current Practices and Aggregation Issues”, Committee on the Global Financial System
- BIS-IMF-FSB (2009), “Report to G20 Finance Ministers and Governors: Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations”, [http:// www.imf.org/external/np/g20/pdf/100109.pdf](http://www.imf.org/external/np/g20/pdf/100109.pdf) , (Erişim: 10-02-2017)
- BIS, <http://www.bis.org/cpss/index.htm> (10.09.2017)
- BLAIR, Christine E. Frederick Carns ve Rose M. Kushmeider, “Instituting a Deposit Insurance System: Why? How?”, **Journal of Banking Regulation**, Vol.8, No.1, pp. 4-19
- BLASCHKE, W., JONES, M., MAJNONI, G. ve PERIA, S. (2001). “Stress Testing of Financial Systems: An Overview of Issues, Methodologies, and FSAP Experiences” **IMF Working Paper**, WP/04/187, June.
- BLAVARG M., PERSSON M., (2003) “The Use of Market Indicators in Financial Stability Analysis”, **Riksbank Economic Review**, II
- BORATAV, K. and YELDAN, E. (2001). “Turkey, 1980-2000: Financial Liberalization, Macroeconomic (in)-stability, and Patterns of Distribution”, Mimeo, Bilkent University

BORATAV, Korkut (2009), **Türkiye İktisat Tarihi 1908-2007**, 13. Baskı, İmge Kitabevi, Ankara, Eylül.

BORDO, Michael D. ve David C. WHEELOCK, (1998). "Price Stability and Financial Stability: The Historical Record", **Federal Reserve Bank of ST. Louis**, Review Eylül/Ekim

BORDO, D. Michael, DUEKER, J. Michael ve WHEELOCK, C. David; (2001) "Aggregate Price Shocks and Financial Stability: A Historical Analysis", **Federal Reserve Bank Of St. Louis** <http://research.stlouisfed.org/wp/2000/2000-005.pdf> Erişim Tarihi: 15-10-2017

BORDO, Michael. (2010) "Financial Crises: Lessons From History", **5. Uluslararası Garden Finans Konferansı**, aktaran: Suat Oktar, Levent Dalyancı, "Finansal Kriz Teorileri ve Türkiye Ekonomisinde 1980 Sonrası Finansal Krizler", **Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt. XXIX, Sayı. II, s. 3

BORIO ve LOWE, (2002), "Asset Prices, Financial and Monetary Stability: Exploring the Nexus", **Bank for International Settlements, Working Paper**, No. 114.

BORIO, Claudio; (2003), "Towards a macroprudential framework for financial supervision and regulation?", **BIS Working Papers**, No. 128

BORIO, Claudio, ENGLISH William ve ANDREW Filardo, (2003), "A Tale of Two Perspectives: Old or New Challenges for Monetary Policy?", **BIS Working Paper**, No.127

BORIO, C., (2008), "The Financial Turmoil of 2007-?: A Preliminary Assessment and Some Policy Considerations". **BIS Working Papers**, No.251

BORIO Claudio, DREHMANN Mathias, (2009), Towards an Operational Framework for Financial Stability: "Fuzzy" Measurement and its Consequences, **BIS Working Papers**, No 284, June 2009, Sf. 1-32

BOYACIOĞLU, Melek Acar (2003), "1980 Sonrası Türk Bankacılık Sektöründeki Gelişmeler, Krizlerin Sektör Üzerindeki Etkileri Ve İyileştirici Öneriler", **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Sayı. 9, ss. 523-538.

BRAEUTİGAM, R. R. (1989). "Optimal policies for natural monopolies". **Handbook of industrial organization**, Vol:2, 1289-1346.

BROWN, C.V and JACKSON P. M. (1994), **Public Sector Economics**, 4 th Edition, Oxford, Blackwell

BUCHANAN, James M. ve STUBBLEBINE Craig (1962), "Externality" **Economica**, Vol 29, No.116

BULUT, Ömer Uğur (2016), "Finansal Liberalizasyon Ve Kriz Öncü Göstergelerinin Analizi", Yayınlanmamış Doktora Tezi, Nisan, Eskişehir.

CANOY, M., M. Van Dijk, J. Lemmen, R. De Mooij ve J. Weigand, (2001). "Competition and Stability in Banking", Central Planning Bureau, **Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis**, N. 15

CAPRIO, Gerard, KLINGEBIEL, Daniela; (1996), "Bank Insolvencies: CrossCountry Experience", **World Bank Research Department Working Paper Series**, No 1620,

CARUANA, Jaime; (2005), "Monetary Policy, Financial Stability and Asset Prices", **Banco de Espena Documentos Ocasiones**, sayı 0507.

CARUANA, J. (2010). Speech by Jaime Caruana, General Manager of the BIS, at the 3rd Santander International Banking Conference, Madrid, 15 September . In B. F. Settlements

(Ed.), Basel III: Towards a Safer Financial System. Madrid: **The Bank For International Settlements**.

CEBECİ İPEK (2012). Krizleri İncelemede Kullanılan Nitel Tercih Modelleri: Türkiye İçin Bir Probit Model Uygulaması (1988-2009). **İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası**, 62(1), 127-146.

CENTRAL BANK OF ARGENTINA,(2007),  
“Financial Stability Bulletin Second Half 2007 Change in Payment Systems”, **BIS Policy Papers** No 4,

CHANT, J. ve A. Lai, M. Illing, F. Daniel, (2003), “Essays of Financial Stability”, **Bank of Canada**, Technical Report, No. 95.

CHIDO, ABBIGAIL J. ve MICHAEL T. O. (2002). “A case study of a currency crisis: the Russian default of 1998”. **Federal Reserve Bank of St. Louis Review**. November/December 2002, Vol. 84, No. 6.

CIHAK, M. (2004). “Stress Testing A Review of Key Concepts” **Czech National Bank Research and Policy Note**, No: 2/2004.

[http://www.cnb.cz/en/research/research\\_publications/irpn/download/irpn\\_2\\_2004.pdf](http://www.cnb.cz/en/research/research_publications/irpn/download/irpn_2_2004.pdf) Erişim Tarihi: 15-09-2017

CIHAK, M.,(2007), “Systemic Loss: A Measure of Financial Stability”, **Czech Journal of Economics and Finance**, Cilt.57 Sayı:1-2,

CLAESSENS, S., DEMİRGÜÇ Kunt, A. and HUIZINGA, H. (1998). “How Does Foreign Entry Affect the Domestic Banking Market?”, **The World Bank Policy Research Working Paper**:1918, June, 1-30.

COLLİNGE, R and OATES W (1982) , “Efficiency in Pollution Control in the Short and Long Run: A System of Rental Emission Permits”, **Canadian Journal of Economics**, Vol.15, No.2

COPELOVITCH, Mark S.; SINGER (2008), David Andrew. “Financial regulation, monetary policy, and inflation in the industrialized World”. **The Journal of Politics**, Vol. 70, No. 3: 663-680.

CORRIGAN, E.G. (1982). “Are Banks Special?”, Annual Report Essay, **Federal Reserve Bank of Minneapolis**, s.2–24

COŞKUN, Yener (2012) “Repo ve Ters Repo Düzenlemeleri: Banker Krizi Sonrası Ortaya Çıkışı ve Finansal Başarısızlık Dersleri Işığında Politika Önerileri”, **Business and Economics Research Journal**, Vol. 3, No. 1.

CROCKETT Andrew, (1997a), “Why is Financial Stability a Goal of Public Policy: Maintaining Financial Stability in a Global Economy”, **Federal Reserve Bank of Kansas City**,

CROCKETT, A. (1997b). “The Theory and Practice of Financial Stability”. Princeton: Princeton University Czech National Bank, (2010), **Financial Stability Report** 2009/2010 [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/en/financial\\_stability/fs\\_reports/fsr\\_2009-2010/FSR\\_2009-2010.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/en/financial_stability/fs_reports/fsr_2009-2010/FSR_2009-2010.pdf) Erişim Tarihi: 18-09-2017

CROCKETT, Andrew; (2000), “Marrying the micro and macro-prudential Dimensions of Financial Stability” **BIS Quarterly Review**, 20- 21 September.

CROCKETT, A. (2003), “Central Banking Under Test?”, Monetary Stability, Financial Stability and the Business Cycle: Five Views, **BIS Papers** No.18

- ÇALIŞKAN, Ömer Veysel (2003), “Uluslararası Finansal Krizler”, **Ekonomik Yaklaşım**, Cilt: 14, Sayı: 44-46, Ankara, s. 226.
- ÇEŞMECİ, Özge, ÖNDER, Özlem. (2008), “Determinants of Currency Crises in Emerging Markets: The Case of Turkey”, *Emerging Markets Finance and Trade*.
- ÇETİN, Tamer, (2005), “Regülasyon İktisadı Üzerine Farklı Yaklaşımlar”, **Telekomünikasyon ve Regülasyon Dergisi**, Yıl 1, S. 2, Nisan-Mayıs-Haziran, ss. 106-123.
- ÇETİN, Tamer (2009) “Regülasyonun Etkinlik Analizi ve Regülasyon Türleri”, **Çimento İşveren Dergisi 1**, Ocak, ss. 22-38.
- ÇETİN, N.(2011), “Market Abuse Regime in Turkey”, **Journal of Banking Regulation**, Vol. 12, No. 3.
- ÇEVİK, S. ve DEMİR, M.(2005), “Devletin Düzenleyici Rolü ve Regülasyon Teorileri”, **Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Öneri Dergisi**, Sayı:23, Ocak, ss. 249-257.
- ÇOLAK, Ömer Faruk.(2001), “Finansal Kriz ve Bankacılık Sektöründe Yeniden Yapılandırma Programı Üzerine Bir Eleştiri”, **Gazi Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Vol. 2, ss. 15-30
- ÇOŞKUN, Yener (2012), “Repo ve Ters Repo Düzenlemeleri: Banker Krizi Sonrası Ortaya Çıkışı ve Finansal Başarısızlık Dersleri Işığında Politika Önerileri”, **Business and Economics Research Journal**, Vol. 3, No. 1, Bursa.
- DARICI, B. (2012). “Finansal istikrar ve finansal istikrara yönelik kamusal sorumluluk çerçevesinde para politikası: Türkiye analizi”. **Türkiye Bankalar Birliği Bankacılar Dergisi**.
- DATTELS, P., R. MCCAUGHRIN, K. MIYAJIMA, and J. PUIG, (2010), “Can You Map Global Financial Stability?” **IMF Working Paper**, WP/10/145, June.
- DAVIS, E. Philip. (2003), “Towards a Typology for Systemic Financial Instability” ,12 November , <http://ephilipdavis.com/typology2.pdf> (20-05-2017)
- DE NICOLO, Gianni, Giovanni FAVARA and Lev RATNOVSKI; (2012), “Externalities and Macroprudential Policy”, **IMF Staff Discussion Notes**, No. 12/05
- DEĞİRMEN Süleyman (2004), “Financial Interventions and Their Potential Influences on The Turkish Banking System: Early 1980s to 2001”, **Yapı Kredi Economic Review**, Vol. 15, No. 2, December .
- DELİCE, Güven. (2002), **Finansal Liberalizasyon Üzerine Bir İnceleme**, Liberte Yayınları, Ankara.
- DELİCE, Güven (2003), “Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif”, **İ.İ.B.F. Dergisi**, Sayı 20, Ocak- Haziran, ss. 57- 81
- DELİCE, Güven. DOĞAN, Adem ve UZUN, Meral (2004), “Finansal Regülasyon ve Piyasa Disiplini”. **Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**. Cilt. 5, Sayı. 1, Sivas, ss. 101-130.
- DEMİRGÜÇ-KUNT, Aslı, DETRAGIACHE, Enrica; “The Determinants of Banking Crises in Developing & Developed Countries”, **IMF Staff Paper**, Vol 45, No 1
- DEMİRHAN, B, (2014), “Para Politikasının Finansal İstikrara Etkisi: Türkiye Üzerine Ampirik Bir Araştırma”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Afyon: Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı.

- DENİZER, Cevdet A. GÜLTEKİN ,Mustafa N. ve GÜLTEKİN, Nihat Bülent (2000), “Disorted Incentives and Financial Development in Turkey”, **World Bank Financial Structure and Economic Development Conference Papers**, Washington.
- DEPOORTER Ben W. F.(2000), “Regulation of Natural Monopoly”, Encyclopedia of Law and Economics, Volume III, **The Regulation of Contracts**,
- DEUTSCHE BUNDESBANK, (2003), “Report on the Stability of the German Financial System,” **Monthly Report**, Frankfurt, December.
- DPT, **Ekonomik ve Sosyal Göstergeler** (1950-2006), <http://www.sbb.gov.tr/ekonomik-ve-sosyal-gostergeler/> Erişim Tarihi: 12-06-2017
- DPT, **Ekonomik ve Sosyal Göstergeler** (1950-2010), <http://www.sbb.gov.tr/ekonomik-ve-sosyal-gostergeler/> Erişim Tarihi: 24-08-2018
- DPT, **Ekonomik ve Sosyal Göstergeler** (1950-2014), ), <http://www.sbb.gov.tr/ekonomik-ve-sosyal-gostergeler/> Erişim Tarihi: 13-09-2017.
- DI NOIA, Carmine; DI GIORGIO, Giorgio. (1999). “Should Banking Supervision and Monetary Policy Tasks Be Given to Different Agencies?” <https://econpapers.upf.edu/papers/411.pdf> Erişim Tarihi: 15-07-2018.
- DIAMOND, Douglas, and DYBVIK, Philip; (1983) “Bank Runs Deposit Insurance and Liquidity”, **Journal of Political Economy**, vol.91, No:3.
- DONATH, Liliana Eva & Cismaş, Laura Mariana (2008). “Determinants of Financial Stability”. **The Romanian Economic Journal**,3, 27-44.
- DORNBUSH, Rodiger. (2001). “A Primer on Emerging-Market Crises” **NBER Working Paper Series**, No:8326, June. <http://www.nber.org/papers/w8326.pdf> Erişim Tarihi: 20.07.2017
- DUDLEY W. C.,(2010), “Basel and The Wider Financial Stability Agenda (Speech)”, IIF Annual Membership Meeting, 10 October, Washington DC <https://www.newyorkfed.org/newsevents/speeches/2010/dud101010.html> ( 24-05-2017)
- DUMRUL, C ve PAMUK,Y (2012), “Finansal Siteme Ve Reel Kesime Yönelik Düzenleme Politikaları: Uygulama Nedenleri, Yöntemleri, Maliyetleri Ve Avrupa Birliği İle Türkiye Üzerine Bir Değerlendirme”, **Sosyo –Ekonomi Dergisi**, Ocak- Haziran.
- ECB, Financial Stability Report, (2010), “Macro-prudential Policy Goals and Tools”, **ECB Publications**, June.
- EDISON, Hali. (2000), “Do Indicators of Financial Crises Work? An Evaluation of an Early Warning System”, **International Finance Discussion Papers**, No.675,
- EDWARDS, S. (2001) “Does The Current Account Deficit Matter?” **NBER Working Papers**, No: 8275, <http://www.nber.org/papers/w8275.pdf> Erişim Tarihi: 20.07.2017
- EICHENGREEN, BARRY VE RICHARD PORTES. (1987). “The Anatomy of Financial Crises”, **NBER Working Paper Series**, No. 2126, January.
- EICHENGREEN, B ve PORTES, R. (1997). “Managing Financial Crises In Emerging Markets”. **Proceedings Federal Reserve Bank of Kansas City**, ss.193–225
- EICHENGREEN, B.,(2002). **Financial Crises: And What to Do About Them**. Oxford, Oxford University Press.

EICHENGREEN, B. (2004). “The challenge of financial instability”. <https://eml.berkeley.edu/~eichengr/policy/copenhagenjun9-04.pdf> (17-05-2017)

ER, Selami, (2009). **Devletin Bankacılık Sektöründe Düzenleyici Denetleyici Rolü ve Türkiye Uygulaması**, Sektörel Yayınları, 2. Baskı. İstanbul.

ER, Selami. (2011), “Finansal Krizleri Önleme Aracı Olarak Finansal Sektörün Regülasyonu, Mortgage Krizi ve Türkiye”, **Maliye Dergisi**, Sayı. 160, Ocak-Haziran, Ankara.

ERDOĞDU, Mustafa (2007), “Mali İstikrarın Kamusal Niteliği Ve Mali Piyasa Başarısızlıkları”, **Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt/Vol. 7- Sayı/No:2 : 45-72.

ERDOĞDU, Aylin (2012), “Parasal Aktarım Mekanizmalarının İşleyişi ve Etkinliği: Türkiye Uygulaması”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul.

ERKEKOĞLU, H. ve Bilgili, E. (2005). “Parasal Krizlerin Tahmin Edilmesi: Teori ve Uygulama”. **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, (24): 15-36

EROĞLU, E (2018), “Makro İhtiyati Politikalar: Türkiye Uygulaması Ve Uygulamanın Hanehalkı Borçluluğuna Etkileri”, Uzmanlık Yeterlik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü, Ankara.

ERSEL, H (1990), “Monetary Policy in A Changing Financial Environment: The Recent Turkish Experience In Monetary Programming”, **The Central Bank of the Republic of Turkey Research Department Discussion Papers**, No. 9004, March

ESSSERS, Dennis. (2013). “Developing Country Vulnerability in Light of the Global Financial Crisis: Shock Therapy?”, **Review of Development Finance**, 3(2): 61-83.

EUROPEAN CENTRAL BANK. (2012). **Financial Stability Review** December Frankfurt: European Central Bank

EUROPEAN STABILITY MECHANISM (ESM), (2017), **History**, <https://www.esm.europa.eu/about-us/history> Erişim Tarihi: 10-12-2017

EVANS, Owen, LEONE, M. Alfredo, GILL, Mahinder, HILBERS, Paul; (2000) “Macroprudential indicators of Financial System Soundness”, **IMF Occasional Paper**, No192, April.

FELDSTEIN, M. (1999), “Self-Protection for Emerging Market Economies”, **NBER Working Paper Series**, 6907, January.

FERGUSON Roger, (2002) “Should Financial Stability Be An Explicit Central Bank Objective?”, Conference at the IMF, September 16–17, Washington D.C., Sf. 1-13.

FISCHER, Stanley. (1996), “Why are central banks pursuing long-run price stability?.” **Achieving price stability**, 2, 7-34.

FISCHER, Stanley (1997), “Financial system soundness”. **Finance and Development**, 1997, 34.1: 14.

FINANCIAL STABILITY BOARD (FSB), (2017a) **Our History**, <http://www.fsb.org/about/history/> Erişim tarihi: 28-11-2017.

FINANCIAL STABILITY BOARD (FSB), (2017b), **Our Mandate**, <http://www.fsb.org/about/#mandate> Erişim tarihi: 28-11-2017.

Financial Stability Board (FSB), (2017c), “Organisational Structure and Governance”, <http://www.fsb.org/about/organisation-and-governance/> Erişim tarihi: 29-11-2017.

- FOOT, M., (2003), “What Is ‘Financial Stability’ and How Do We Get It?” The Roy Bridge Memorial Lecture (United Kingdom: Financial Services Authority), April 3.
- FRANCIS, G. John, **The Politics of Regulation: A Comparative Perspectives**, Blackwell Pub., Cambridge,1993
- FRANKEL, J. , A. ROSE (1996), “Currency Crashes In Emerging Markets: An Empirical Treatment” **Board of Governors of the Federal Reserve System International Finance Discussion Papers** No.534, January. s.1-29
- FRANKEL, J. ve ROUBINI, N. (2001), “The Role of Industrial Country Policies in Emerging Market Crises”, **NBER Working Paper**, No: 8634
- FRY, J. Maxwell (1979) “The Cost of Financial Repression in Turkey”, **Savings and Developments**, Vol. 3, No. 2
- G20,(2009), The Global Plan for Recovery and Reform, April, [http://g20.org.tr/wp-content/uploads/2014/12/London\\_Declaration.pdf](http://g20.org.tr/wp-content/uploads/2014/12/London_Declaration.pdf) Erişim tarihi: 28-11-2017
- GAA C., S. LUMPKIN, R. OGDRODNIK, P. Thurlow (2001), “Future Prospects for National Financial Markets and Trading Centers”, **Bank of Canada Working Paper**, 2001/10.
- GENÇAY Oya, (2007). “Finansal Dolarizasyon ve Finansal İstikrar Arasındaki İlişki: Türkiye Değerlendirmesi”, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Şubat , Ankara,
- GLICK, R. ve HUTCHISON, M. (1999). “Banking and Currency Crises: How Common Are Twins?”. **Pacific Basin Working Paper Series**. No. 99–07. Federal Reserve Bank of San Francisco.
- GOLDSTEIN, M., KAMINSKY, G., REINHART, C. (2000) “Assessing Financial Vulnerability: An Early Warning System for Emerging Markets”, Institute for International Economics **MPRA Paper** No. 13629 February.
- GOODHART,C.vd.(1998), “Financial Regulation- Why, How and Where Now?”, Routledge
- GOODHEART, C.,(2011), “The Changing Role of Central Banks”, **BIS Working Papers** No 326
- GORTON,G. ve WINTON,A.(2002).”Financial Intermediation”. The Wharton School Financial Institutions Center, **Working Paper** 02, 28 March, Sf. 4-26
- GOWLAND David, (1990), **The Regulation of Financial Markets In The 1990’s**, Edward Elgar Publishing Limited, Hants.
- GÖÇMEN YAĞCILAR, Gamze. “Türk Bankacılık Sektörünün Rekabet Yapısının Analizi”. BDDK, Ankara, 2011.
- GÖKCE, Cem (2014), “Finansal İstikrarın Sağlanmasında Finansal Regülasyon: Seçilmiş AB Ülkeleri ve Türkiye Uygulaması”, **International Conference On Eurasian Economies**
- GROUP OF THIRTY ; (2010), “Macroprudential Policy, Tools and Systems for the Future”, **Working Group on Macroprudential Policy**, Wash- ington D.C.
- GUASCH, J. and LUIS/SPILLER, Pablo, (1999) “Managing the Regulatory Process: Design, Concepts, Issues, and the Latin America and Caribbean Story”, **World Bank Publishings**, Washington D.C.
- HAHN, R. W., ve HIRD, J. (1991), “The Costs and Bene- fits of Regulation: Review and Synthesis.” **Yale Journal on Regulation**, Vol.8, Winter 1991, ss.233–278.



HAHM, J., Mishkin, F.S., Shin, H.S. ve Shin, K. (2012). Macroprudential Policies in Open Emerging Economies. **NBER Working Paper**. No 177780

HALDANE, G. Andrew.; HOGGARTH, Glenn; SAPORTA, Victoria ve SINCLAIR, Peter (2004), “Financial Stability and Bank Solvency”, Federal Reserve Bank of Chicago International Conference.

HANSON, Samuel G. K KASHYAP, Anil and STEIN, Jeremy C .(2011), "A Macroprudential Approach to Financial Regulation", **Journal of Economic Perspectives**, Vol. 25, No. 1.

HARRINGTON, Winston, Alan Krupnick ve Wesley Magat (1986); **Rules in the Making: A Statistical Analysis of Regulatory Agency Behavior, Resources for the Future**, Washington.

HAWKESBY, Christian; (2000). “Maintaining Financial System Stability: The Role of Macro-Prudential Indicators”, **Reserve Bank of New Zealand Bulletin**, Vol 63, No 2.

HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI, (2014), **Faaliyet Raporu**, Ankara.

HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI, [HM], (2017a), **Tarihçe**, <https://www.hazine.gov.tr/tarihce> Erişim Tarihi: 14-10-2017.

HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI, [HM], (2017b), “Finansal İstikrar Komitesi”, <https://www.hazine.gov.tr/gorevler-fik> Erişim Tarihi: 14-10-2017

HEREMANS, Dirk (2000), “Regulation of Banking and Financial Markets”. **Encyclopedia of Law and Economics**. Vol. 3, Cheltenham, ss. 950-986

HERRERO A.G., RIO P. D., (2003), “Financial Stability and The Design of Monetary Policy”, Bank of Spain Working Paper, No 315, 45-46

HERRING Richard and SANTOMERO Anthony, (2000), “What is Optimal Financial Regulation?”, **Wharton Financial Institutions Center Working Paper Series**, No: 95-08.

HERTOG Johan D. (2000), “General Theories of Regulation”, **Encyclopedia of Law and Economics**, Volume III, The Regulation of Contracts, Edward Elgar, Cheltenham.

HERTOG, Johan D. (2010), “Review of Economic Theories of Regulation”, **Tjalling C. Koopmans Research Institute Utrecht University**. Discussion Paper Series 10-18, Utrecht, December.

HONOHAN, P. (1997), “Banking System Failures In Developing And Transition Countries: Diagnosis And Prediction”, **BIS Working Paper**, No.39

HOUBEN, Aerdt, KAKES, Jan, SCHINASI, J. Garry; (2004), “Toward a Framework For Safeguarding Financial Stability”, **IMF Working Paper**, No 101,

HUNTER, Leni; ORR, Adrian. ve WHITE, Bruce (2005), “Towards a Framework for Promoting Financial stability in New Zealand”, **Rezerv Bank of New Zealand Bulletin**, Vol.69, No.1.

IMF (1944), “Articles of Agreement International Monetary Fund”, 22 July [https://fraser.stlouisfed.org/files/docs/historical/martin/17\\_07\\_19440701.pdf](https://fraser.stlouisfed.org/files/docs/historical/martin/17_07_19440701.pdf) Erişim Tarihi: 18-08-2017.

IMF, (May 1998). “Financial Crises: Characteristics and Indicators of Vulnerability”. **World Economic Outlook**,

IMF, (2001a). “Macro-Prudential Analysis: Selected Aspects Background Paper”. <https://www.imf.org/external/np/mae/fsi/2001/eng/bkg.pdf> Erişim Tarihi: 12-10-2017.

- IMF, (2001b). “Financial Soundness Indicators: Policy Paper”, <https://www.imf.org/external/np/mae/fsi/2001/eng/pp.pdf> Erişim Tarihi: 15-10-2017.
- IMF, (2002), “Eye of the Storm: New-Style Crises Prompt Rethink About Prevention and Resolution Measures” **Finance & Development**, IMF, December 2002.
- IMF, (2006), “Compilation Guide On Financial Soundness Indicators”. IMF Publications Services, Washington D.C.
- IMF (2007), “Global Financial Stability Report”, ,World Economic and Financial Survey, October, 07.
- IMF, 2009, “Annual Report Of The Executive Board Fighting The Global Crisis” Washington, September,
- IMF (2017a), “About The Imf”, <http://www.imf.org/en/About> Erişim Tarihi: 15-12-2017
- IMF (2017b), “The IMF at a Glance”, <http://www.imf.org/en/About/Factsheets/IMF-at-a-Glance> Erişim Tarihi: 15-12-2017.
- IOSCO, “About IOSCO”, (2017a), [https://www.iosco.org/about/?subsection=about\\_iosco](https://www.iosco.org/about/?subsection=about_iosco) Erişim tarihi: 26-11-2017
- IOSCO. (2017b) “Fact Sheet”, Madrid, <https://www.iosco.org/about/pdf/IOSCO-Fact-Sheet.pdf> Erişim tarihi: 26-11-2017
- ISSING, Otmar,( 2003), “Monetary and Financial Stability: Is There a Trade-Off”, **Conference on Monetary Stability, Financial Stability and Business Cycle, Bank for International Settlements, Basle**, Mart 28-29,
- İLHAN, Ali (2013). “Finansal Regülasyon ve Finansal Krizler”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü
- İPEKER, M. (2002). “Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının Finansal Sistem İstikrarının Sağlanmasındaki Rolü”. TCMB Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü Uzmanlık Tezi, Ankara
- JOSKOW, Paul L. ve NOLL Roger C. (1981). “Regulation in Theory and Practice: An Overview”, **Studies in Public Regulation**, , The MIT Press
- JOSCOW Paul L. And ROSE Nancy L. (1989), “Effects of Economic Regulation”, **Handbook of Industrial Organization**Eds. R. Schmalensee ve R. D. Willig, Elsevier Publishers B.V., Volume II.
- JOSKOW, Paul L (1998), “Regulatory Priorities for Reforming Infrastructure Sectors in Developing Countries”, **Annual World Bank Conference on Development Economics**, Washington D.C. April 20-21.
- KAMINSKY, Graciela Laura, Saul LIZONDO, Carmen M. REINHART (1998). “Leading Indicators of Currency Crisis”, **IMF Staff Papers**, Vol.45, No.1, March
- KAMIN, B. S.; Schindler, W. J. and Samuel, L. S. “The Contribution of Domestic and External Factors to Emerging Market Devaluation Crises: An Early Warning Systems Approach”, **Board of Governors of the Federal Reserve System International Finance Discussion Papers**, No:711, s.1-56

- KAMINSKY, G. ve REINHART, C., (1996), “The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments, **Board of Governors of the Federal Reserve System International Finance Discussion Papers**, No. 544, March.
- KANE, E.J. (1988), “How Market Forces Influence the Structure of Financial Regulation”, in *Restructuring Banking & Financial Services in America*, by Williamson S. Haraf and Rose Marie Kushemider, **American Enterprise Institute for Public Policy Research**, 343-381.
- KANE, E. J. (2000) “Architecture of Supra-Governmental International Financial Regulations”, **Journal of Financial Services Research**, Vol:18, No:2-3, December.
- KARABIYIK, L. (2001), “Türkiye’de Finans Tarihi”, **Uludağ Üniversitesi Güçlendirme Vakfı Yayınları**, No. 181,
- KARABULUT, Gökhan (2005), “Konjonktürün Dönüm Noktalarının Tahmini için Bir Probit Modeli: Türkiye Örneği”, **D.E.Ü.İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt 20, Sayı 2, s.1-9,
- KARACA, C (2016). **Türkiye’nin Güncel Ekonomik Mali Sorunları ve Politikaları**, Ekin Yayınevi, Bursa.
- KARAKAŞ, M. (2008), “Devletin Düzenleyici Rolü ve Türkiye’de Bağımsız İdari Otoriteler”, **Maliye Dergisi**, Sayı. 154, Ankara.
- KARLUK R. S. (2014). **Türkiye Ekonomisi Cumhuriyetin İlanından Günümüze Yapısal Dönüşüm** (13). İstanbul: Beta Basın Yayım.
- KAUFMAN, G. George; (1998), “Central Banks, Asset Bubbles, and Financial Stability”, George G. **Federal Reserve Bank of Chicago Working Paper**, Sayı. 12, Kasım.
- KAUFMAN, George G.(1999). “Banking and Currency Crisis and Systemic Risk: A Taxonomy and Review”. **Federal Reserve Bank of Chicago Working Paper Series**. No. 12, Chicago.
- KAUFMAN, George G. (2006), “Using Efficient Bank Insolvency Resolution to Solve The Deposit Insurance Problem”, **Journal of Banking Regulation**, Vol.8, No.1.
- KAYA, Yasemin Türker (2001). “Türk Bankacılık Sektöründe CAMELS Analizi”. **BDDK**,
- KAYA, V. ,Ö. YILMAZ (2005). “Finansal Küreselleşme-Para Krizleri, Nedenselliği ve Para Krizlerinin Tahmin Edilebilirliği 1990-2002 ”, **İ.Ü. Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, No. 33 Ekim s. 69-101.
- KAZGAN, G.(1988), **Ekonomide Dışa Açık Büyüme**, Altın Kitaplar, 2. Basım, İstanbul
- KAZGAN, G. (2008). **Türkiye Ekonomisinde Krizler (1929 – 2001)** (2). İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- KEPENEK, Y. ve YENTÜRK N. (2003). **Türkiye Ekonomisi**. Remzi Kitabevi, 14. Baskı, İstanbul.
- KINDLEBERGER, C.P. (2000), **Cinnet, Panik ve Çöküş, Çeviren:** Halil Tunalı, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- KİBRİTÇİOĞLU, A. (2010). Effects of global financial crisis on Turkey. **MPRA Paper**, (29470), 5-6.
- KOÇ, Özgür Emre, (2013), “Devletin Finansal Alanda Düzenleyici Rolü: Bankacılık Düzenleme Ve Denetleme Kurumu Örneği”, *Yayınlanmamış Doktora Tezi*, Manisa.

- KÖÇER, G. (2010), “Bankacılıkta Risk Yönetimi Ve Finansal İstikrar İçin Önemi”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- KÖMÜRÇÜLER, Emin; ÖZÇAĞ, Mustafa.(2015) Bir Regülasyon Kurumu Olarak Yargı Organı: Anayasa Mahkemesi ve Danıştay Kararlarında Devletin Düzenleyici Rolü. **Yönetim ve Ekonomi**, Cilt 22, Sayı 1.
- KREGEL, A. Jan (1997), “Financing Global Financial Stability and Market Efficiency”, <http://www.undp.org/ods/monterrey-papers/kregel.pdf> Erişim Tarihi: 21-08-2017.
- KRUEGER, Anne O., (1974), “The Political Economy of the Rent-Seeking Society”, **The American Economic Review**, Vol. 64, No.3, Jun. pp. 291-303
- KRUEGER, A. O. (1998), “Whither the World Bank and the IMF?”, **Journal of Economic Literature** Vol. XXXVI (December)
- KRUGER, M., P. OSAKWE, J. PAGE(1998). “Fundamentals, Contagion ve Currency Crisis An Empirical Analysis”, **Bank of Canada WP**, No.10, s.1-36
- KUMAR, V., LEONA, R.P. ve J.N Gasking (1995), “Aggregate and Disaggregate Sector Forecasting Using Consumer Confidence Measures”, **International Journal of Forecasting**.
- KÜÇÜKÖZMEN ve C.Coşkun, (1996), “Mevduat Sigortası”, **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Mayıs.
- LARGE, Sir Andrew, (2003), “Financial Stability: Maintaining Confidence in a Complex World”, **Financial Stability Review**, London: Bank of England, Aralık , ss. 170-74
- LEWELLYN, David.(1999). “The Economic Rationale for Financial Regulation”. **Financial Services Authority Occasional Papers in Financial Regulation**. London, April, ss. 5-54.
- LONDON SUMMİT, (2009). Duyuru. <https://www.g20.org/en/> Erişim Tarihi: 20-06-2018.
- MARSHALL, D. (1998). “Understanding the Asian Crisis: Systemic Risk as Coordination Failure”. **Economic Perspectives Federal Reserve Bank of Chicago** , 13-28
- MELTZER, A.H. (1967), “Major Issues in the Regulation of Financial Institutions”. **Journal of Political Economy**, 75.
- MERCAN, M. ve PEKER, O. (2013). “Finansal Gelişmenin Ekonomik Büyümeye Etkisi: Ekonometrik Bir Analiz”. **Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, 8 (1), 93-120.
- MIGA(2010), “Convention: Establishing the Multilateral Investment Guarantee Agency” <https://www.miga.org/Documents/MIGA%20Convention%20February%202016.pdf>, Erişim Tarihi: 20-11-2017
- MISHKIN, Frederic S. (1996), “Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective” **Annual World Bank Conference on Development Economics**, The World Bank.
- MISHKIN, Frederic S. (1997), “The Causes and Propagation of Financial Instability: Lessons for Policymakers”, <https://www.kansascityfed.org/publicat/sympos/1997/pdf/s97mishk.pdf> (12-05-2017)
- MISHKIN Frederic S.(2000), **Finansal Piyasalar ve Kurumlar** (Çev. ÇAKMAK A., ŞIKLAR İ., YAVUZ S.), Bilim Teknik Yayınevi, İstanbul.
- MISHKIN, Frederic S. (2001), “Financial Policies and the Prevention of Financial Crises in Emerging Market Countries”, **NBER Working Paper Series**, 8087, January

- MISHKIN, Frederic S, (2004), **The Economics of Money, Banking and Financial Markets**, 7th Edition, Addison-Wesley Series in Economics,
- MISHKIN, Frederic S. (2006), “Financial Stability and Globalization: Getting It Right”. **Central Banks in 21st Century**, March, [https://www.bde.es/f/webbde/Agenda/Eventos/06/Jun/Fic/Mishkin\\_BdE.pdf](https://www.bde.es/f/webbde/Agenda/Eventos/06/Jun/Fic/Mishkin_BdE.pdf) Erişim Tarihi: 10-08-2017.
- MOENJAK, Thammarak; WARANGKANA, Imudom ve SİRİPİM Vimolchalao (2004), “Monetary Policy and Financial Stability: Finding the Right Balance under Inflation Targeting”, **Bank of Thailand Discussion Paper**, No.8.
- MORRIS Golstein ve PHİLİP Turner.(2003). “Controlling Currency Mismatches in Emerging Market Economics:An Alternative to the Orginal Hypothesis”.Unpublished Manuscript. **Institute of International Economics**.
- MUSGRAVE, R. A. (t. y) [1958]. **Kamu Maliyesi Teorisi: Kamu Ekonomisi Alanında Bir İnceleme**. Çev.O. Şener ve Y. Methibay. Ankara: Asıl Yayın Dağıtım.
- NETZ Janet; (2000) “Price Regulation: A (Non-Technical) Overview”, **Encyclopedia of Law and Economics**, Volume III, The Regulation of Contracts, Edward Elgar, Cheltenham, ss.396-466.
- NIETO Maria J., (2001), “Reflections on Regulatory Approach to E-Finance in Electronic Finance: A New Perspective And Challenges”, **BIS Papers** No. 7.
- NOLL, R.G. (1989), “Ecomic Perspectives on the Politics of Regulation”, **Handbook of Industrial Organisation**, Volume I, pp.1253-1287
- NORGES BANK. (2012). N”orges Bank’s Reports on Financial Stability”, 2/12. Oslo.
- OECD, (1989), “Glossary of Industrial Organisation Economics and Competition Law”, Amsterdam, <http://www.oecd.org/regreform/sectors/2376087.pdf> Erişim Tarihi: 10-03-2017.
- OECD, (1997), “The OECD Report on Regulatory Reform Synthesis”, Paris, 1997
- OKTAR S. ve DALYANCI, L. (2010). “Finansal kriz teorileri ve Türkiye ekonomisinde 1990 sonrası finansal krizler”. **Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, (2), 1-22
- OKTAYER, Asuman, (2009), “Türkiye’de Finansal Serbestleşme ve Derinleşme Süreci Üzerine Nitel Bir İnceleme”, **Akademik İncelemeler**, Cilt 4, Sayı 1.
- ORPHANIDES, A.,(2011) “New Paradigms in Central Banking?”, **Central Bank of Cyprus, Working Paper Series**, No. 6
- ORUÇ, S ve TURGUT, S (2014), “Finansal Derinleşme, Ekonomik Büyüme ve Türk Finans Sistemi (1990-2010)”, **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, ss. 109-118
- OSINSKI, Jacek, Katharine SEAL and Lex HOOGRUIN; (2013), “Macroprudential and Microprudential Policies: Toward Cohabitation”, **IMF Staff Discussion Note**, No. 13/05.
- ÖKTE, Kutluhan Savaş (2002), “Finansal Piyasalarda Asimetrik Enformasyon Problemi: Temel Kavramlar, Literatür ve Çözüm Önerileri”, **Uludağ Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**.
- ÖNDER, İzzettin, TÜREL, Oktar EKİNCİ, Nazım ve SOMEL,Cem (1993), **Türkiye’de Kamu Maliyesi, Finansal Yapı ve Politikalar, İktisat Politikası Seçenekleri-2**, İstanbul: Türkiye Ekonomik ve Toplumsal Tarih Vakfı Yayınları.

- ÖZER, Mustafa.(2003). “Financial Liberalization in Turkey During the Period 1980- 2000”. **Journal of Economic Cooperation**, No:24.1-36.
- ÖZKAN, S. ( 2012), “Türk Mali Sisteminin Regülasyonu”, Yüksek Lisans Tezi, Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü .
- ÖZKAYA, H. (2009), “IMF’nin Değişen Rolü: Bretton Woods’tan Günümüze”, **Sosyal Bilimler Dergisi**, No.2
- ÖZTÜRK, İlhan. (2006). “Dünya bankası politikaları”. **Sosyal Bilimler Dergisi**, 3 (1), No.335
- ÖZTÜRK, N. (2002), “IMF’nin Değişen Rolü ve Gelişmekte Olan Ülke Ekonomilerine Etkileri”, **Ankara Üniversitesi SBF Dergisi**, No.57.
- ÖZTÜRK, Ö. (2012), “Regülasyon Teorileri Ve Finansal Kriz Perspektifinden Değerlendirilmesi: 2008 Krizi Üzerine Kantitatif Bir Değerlendirme”, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana.
- PADOA-SCHIOPPA, Tommaso; (2002), “Central Bank and Financial Stability: Exploring a Land in Between”, **Second ECB Central Banking Conference: The Transformation of The EMS**,
- PAROUSH, Jacob.(1988), “The Domino Effect and the Supervision of the Banking System.” **The Journal of Finance**, vol. 43, no. 5.
- PELTZMAN, Sam (1989); “The Economic Theory of Economic Regulation after a Decade of Deregulation”, **Brookings Papers on Economic Activity, Microeconomics**, pp.1-59.
- PERLOFF, Jeffrey M. (2012) **Microeconomics**, 6. Baskı, Berkeley, University of California.
- PERSAUD, Avinash, (2009), “Macro-Prudential Regulation”, **ECMI Commentary** , No.25/4 pp. 1-8.
- PETEK, Ali (2002), “Kamu Kesiminde Düzenleyici Kurumlar ve Politikalar Üzerine Bir Teorik Çerçeve”, **Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Aralık.
- POSNER, Richard. (1974), “Theories of Economic Regulation”. **The Bell Journal of Economics and Management Science**. Vol. 5, No. 2, Santa Monica CA, ss. 335-358
- PRASAD, Eswar S, (2010), “Financial Sector Regulation and Reforms In Emerging Markets: An Overview”, **NBER Working Paper Series**, No. 16428, October
- QUAGLIARIELLO, Mario; (2009). **Macroeconomic stress-testing: definitions and main components in Stress-testing the Banking System**, Quagliariello, Mario (Editör); Cambridge University Press
- RADELET, S. and J. SACHS, (1998), “The Onset of the East Asian Financial Crisis” **NBER Working Paper Series**, 6680, August.
- RADIN, M., J. (2004). “Regulation By Contract, Regulation By Machine”, **Journal Of Institutional And Theoretical Economics**, C.160, ss.142-156
- RESERVE BANK OF AUSTRALIA. (2013). “About Financial Stability”. Retrieved 02 18, 2013, from Reserve Bank of Australia: <http://www.rba.gov.au/fin-stability/> Erişim Tarihi: 22-07-2018.
- RICARDO, David: (1971), **Principles of Political Economy and Taxation**, Ed. R.M. Hartwell, GB, Penguin Books

ROSENGREN, Eric S.; (2000), “Modernizing Financial Regulation: Implications for Bank Supervision”, **Journal of Financial Services Research**, No:17.

SACHS, Jeffrey (1998), “Alternative Approaches to Financial Crises in Emerging Markets”, **Capital Flows and Financial Crises (Ed.)**, Miles Kahler, Cornell University Press, Ithaca New York, ss. 243-262

SAMUELSON, P. A. (1954) “The Pure Theory of Public Expenditure”, **Review of Economics and Statistics**

SCHINASI, J. Garry; (2003), “Responsibility of Central Banks for Stability in Financial Markets”, **IMF Working Paper**, No 121

SCHINASI, J. Garry; (2004), Defining Financial Stability, **IMF Working Paper**, WP/04/187, October 2004, Sf. 6-12

SCHINASI, J. Garry; (2005), “Preserving Financial Stability”, **IMF Economic Issues**, No 36,

SCHWARCZ, Steven L.(2008), “Systemic Risk”, **The Georgetown Law Journal**, vol.97 193-249.

SCHWARCZ, Steven L.(2011), “Ex Ante Versus Ex Post Approaches to Financial Regulation”. **The Chapman Law Review**. Vol. 15, No. 1, California, , ss. 257-269

SCHWARTZ, Anna. (1995a). “Systemic Risk and the Macroeconomy” in Kaufman, G.G. (ed) *Research in financial Services*, 7.19-30, Greenwich, JAI press, Aktaran; Suat Oktar, Levent Dalyancı, “Finansal Kriz Teorileri ve Türkiye Ekonomisinde 1980 Sonrası Finansal Krizler”, **Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt. XXIX, Sayı. II, s. 3

SCHWARTZ, Anna, (1995b), “Why Financial Stability Depends on Price Stability”, **Economic Affairs**, No 15 (4).

SEC (U.S. Securities and Exchange Commission), (2015), The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act <https://www.sec.gov/spotlight/dodd-frank.shtml> Erişim Tarihi: 20-06-2018.

SEVİM, Cüneyt. (2012). “Öncü Göstergeler Yaklaşımına Göre Finansal Krizler ve Türkiye Örneği”. BDDK, Ankara.

SHLEIFER, Andrei, (2005), “Understanding Regulation”, **European Financial Management**, Vol: 11, No: 4, pp. 439-45

SHUBIK, Martin (1970), “On Different Methods for Allocating Resources”, 13 **Kyklos**, 332-338.

SIEBERT, H. (2008), “An International Rule System to Avoid Financial Instability”, **Kiel Working Paper**, No. 1461, November.

SIJEN, J. (2002),C “Regulation and Market Discipline in Banking Supervision: An Overview-Part I”, **Journal of International Banking Regulation**, Vol. 3, No. 4.

SMETS, F., “Financial Stability and Monetary Policy: How Closely Interlinked?”, **International Journal of Central Banking**, Vol.10, No:2. <http://www.ijcb.org/journal/ijcb14q2a11.pdf> Erişim Tarihi: 13-09-2017

SORGE, Marco; (2004) “Stress-testing financial systems: an overview of current methodologies”, **BIS Working Paper**, No:165,

SÖNMEZ, F. (2013), “Türk Bankacılık Sektörünün Karlılık Açısından Değerlendirilmesi”, **Anadolu BİL Meslek Yüksekokulu Dergisi**

- SPK, (2017), “Kurulun Yetki, Görev ve Sorumlulukları”, <http://www.spk.gov.tr/Sayfa/Index/0/0/1> Erişim Tarihi: 12-11-2017.
- SPK, “Uluslararası Menkul Kıymetler Örgütü (IOSCO)”, <http://www.spk.gov.tr/Sayfa/Index/0/4> Erişim Tarihi: 27-11-2017
- SPONG, Kenneth (2000), “Banking Regulation: Its Purposes, Implementation And Effects”. Division Of Supervision And Risk Management Federal Reserve, **Bank Of Kansas City Press**. Fifth Edition,
- STIGLER, George J. (1971), “The Theory of Economic Regulation”, **The Bell Journal of Economics and Management Science**, Vol. 2, No. 1, Spring, pp. 3-21
- STIGLITZ, Joseph E., ve WEISS, Andrew, (1981), “Credit Rationing in Markets with Imperfect Information”, **The American Economic Review**, Vol: 71, No: 3.
- STIGLITZ, J. E. (2000). **Economics of the Public Sector**. 3. Baskı. New York ve Londra: W. W. Norton & Company.
- STOCK, James H. and MARK W. WATSON (2001). “**Vector Auto Regressions**”, “**Journal of Economic Perspectives**”, Vol:15, No:4, Fall, p. 101-115
- SUNDARARAJAN, V., C. Enoch, A. S. Jose, P. Hilbers, R. Krueger, M. Moretti, and G. Slack, (2002), “Financial Soundness Indicators: Analytical Aspects and Country Practices”, **IMF Occasional Paper**, No: 212.
- SWANN Dennis,(1989). “The Regulatory Scene, An Overview”, Kenneth Button and Dennis Swann (ed.), **The Age Of Regulatory Reform**, Clarendon Press, Oxford.
- ŞAHİN, Hüseyin (2007), **Türkiye Ekonomisi**, 9. Baskı, Ezgi Kitabevi, Bursa.
- ŞEN, A.(2005). “Finansal Krizlerin Tahmin Edilebilirliği: Türkiye Uygulaması”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul. İstanbul Üniversitesi SBE
- ŞENER, A. (2012). “Finansal Piyasalarda Kurumsal Regülasyon”, **Sosyoekonomi**, Temmuz-Aralık 2012-2.
- ŞİMŞEK, L. (2010), “Finansal İstikrarın Sağlanmasında Merkez Bankalarının Rolü Ve Türkiye Örneği”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı.
- T.C. Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı (Tarihsel Veriler).
- TARI, Recep ve BOZKURT Hilal (2006), “Türkiye’de İstikrarsız Büyümenin VAR Modelleri İle Analizi (1991.1-2004.3)”, **İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri Ve İstatistik Dergisi**, Sayı:4 ss. 1-16
- TAŞAR, Mehmet Okan. “Finansal Regülasyonlar ve Küresel Kriz Sürecinde Türk Dünyası Bankacılık Sistemlerinin Yeniden Yapılandırılması (2009)”, **Journal of Azerbaijani Studies**. Bakü.
- TBB, (2005), “5411 Sayılı Bankacılık Kanunu Paneli”, **Bankacılar Dergisi**, Sayı 55.
- TCMB (2002), **Küreselleşmenin Türkiye Ekonomisine Etkileri**, Ankara.
- TCMB, (2005), “Finansal İstikrar Raporu”, Sayı: 1, Ağustos Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası.
- TCMB, (2010), “Finansal İstikrar Raporu”, (Aralık ).



- TCMB, (2010), “Finansal İstikrar Raporu”, Sayı: 10, Mayıs, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası.
- TCMB, (2011a), “Finansal İstikrar Raporu”, Sayı: 12, Mayıs, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası.
- TCMB, (2011b), “Finansal İstikrar Raporu”, Sayı: 13, Kasım, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası.
- TCMB,(2014), Bülten, “Makro-ihtiyati Politikalar ve Araçlar”. Sayı. 35
- TCMB (2015), “Türkiye’de Finansal İstikrar Gelişmeleri”.
- TCMB, (2017a), “Merkez Bankası Tarihçesi”,  
<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Banka+Hakkında/Tarihçe> Erişim Tarihi: 20-10-2017.
- TCMB, (2017b), “TCMB Kanunu”,  
<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Banka+Hakkında/Mezuat> Erişim Tarihi: 20-10-2017.
- TCMB, (2017c), “Sıkça Sorulan Sorular”,  
<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Banka+Hakkında/Sıkça+Sorulan+Sorular> Erişim Tarihi: 22-10-2017.
- TEPE, Berna ve ARDIYOK Şahin (2004), “Devlete Yeni Rol: Regülasyon”, **Amme İdaresi Dergisi**, Cilt: 37, Sayı: 1, Mart, ss. 105-130.
- THE INTERNATIONAL ASSOCIATION OF INSURANCE SUPERVISORS (IAIS), (2017), Insurance Core Principles, November, <https://www.iaisweb.org/page/supervisory-material/insurance-core-principles//file/70028/all-adopted-icps-updated-november-2017>  
Erişim tarihi: 27-11-2017.
- TİRYAKİ, G. (2012). **Finansal İstikrar ve Bankacılık Düzenlemeleri (1990-2010 Türkiye Tecrübesi Işığında)**. (289), İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği, G.M. Matbaacılık ve Ticaret A.Ş.
- TMSF (2010), “Yıllık Faaliyet Raporu”,  
<http://www.tmsf.org.tr/documents/reports/tr/TMSFFR2010.pdf> Erişim Tarihi: 20-12-2017
- TOKATLIOĞLU İbrahim, ARDIYOK Şahin, ILICAK Ali, (2003), “Doğal Tekeller ve Regülasyon”, **Ekonomik Yaklaşım**, Sayı:47, cilt:14.
- TOKGÖZ, E. (2001) **Türkiye’nin İktisadi Gelişme Tarihi: 1914-2001**, İmaj Yayıncılık, Ankara.
- TOLLİSON, R. (1985). “Public Choice And Antitrust”, **Cato Journal**, Vol. 4, No. 3, 905-932
- TOPRAK, M, (1996), “Türk Ekonomisindeki Yapısal Dönüşümler 1980-1995”, **Turhan Kitabevi**, Ankara.
- TOSUNER, A. (2005), “Finansal Krizler ve Kırılganlık: Türkiye için Bir Erken Uyarı Sistemi Önerisi”, **İktisat, İşletme ve Finans**, Yıl: 20, Sayı: 235 Ekim: 42.61.
- TUNCER, Ebru (2006), “Risk Yönetimi, Sermaye Yeterliliği ve Finansal Sektör İstikrarı Çerçevesinde Stres Testleri”, **Bankacılar Dergisi**, Sayı 57, ss. 67-74.

- TURGUT, Ahmet.(2006), “Türleri, Nedenleri ve Göstergeleriyle Finansal Krizler”. **TÜHİS İŞ Hukuku ve İktisat Dergisi**. Cilt. 20, Sayı. 4-5, Ankara, 2006-2007, ss. 35-46.
- TÜLEYKAN, H. ve BAYRAMOĞLU, S. (2016), “Türkiye’de 24 Ocak Kararları İle Başlayan Finansal Serbestleşmenin Günümüz İktisadi Ve Mali Yapısına Yansımaları”, **The Journal of Academic Social Science Studies**, No.44 p. 401-420.
- Türk Dil Kurumu,[TDK] (2017), “İstikrar”, Büyük Türkçe Sözlük, <http://www.tdk.gov.tr/> Erişim Tarihi: 12-08-2017
- TÜRKİYE BANKALAR BİRLİĞİ (TBB), (2008), “50. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye’de Bankacılık Sistemi (1958-2007)”.
- TÜRKİYE CUMHURİYETİ AVRUPA BİRLİĞİ BAKANLIĞI (TCABB), (2011), “Avrupa Birliği’nde Yeni Denetleyici Otoriteler”, Kasım, [https://www.ab.gov.tr/files/EMPB/avrupa\\_birligi\\_nde\\_yeni\\_denetleyici\\_otoriterler.pdf](https://www.ab.gov.tr/files/EMPB/avrupa_birligi_nde_yeni_denetleyici_otoriterler.pdf) Erişim Tarihi: 13-12- 2017
- TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU. (TÜİK) (2014 Aralık). “İstatistiksel göstergeler: 1923 – 2013”, Ankara: Türkiye İstatistik Kurumu Matbaası.
- UÇER, M., RIJCKEGHEM, R. V., YOLALAN, R. (1998), “Leading Indicators of Currency Crises: A Brief Literature Survey and an Application to Turkey” **Yapı Kredi Economic Review**, 9-2, December.
- USLU, K ve TUFANER, B. (2015), Regülasyon Teorilerinin Finansal Krizler Üzerindeki Etkileri, **International Conference On Eurasian Economies**.
- UYGUR, Ercan (1993), “Financial Liberalization and Economic Performance in Turkey”, The Central Bank of The Republic of Turkey Publications, Ankara.
- UYGUR, Ercan, (2001), “Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri”, **Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni**, No. 1, Nisan
- VAN DEN END J. Willem, (2006), “Indicator and Boundaries of Financial Stability”, **DNB Working Paper**, No 97, March ,
- VARLIK, S. (2008), “Finansal İstikrarın Sağlanmasında Merkez Bankasının Rolü: Türkiye Örneği”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara: Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı İktisat Politikası Bilim Dalı.
- VARLIK, Serdar. ve Akyol,Servet. (2010), “Bir Küresel Kamu Malı Olarak Finansal İstikrar: Eleştirel Değerlendirmeler”, **Ekonomik Yaklaşım**, Cilt.21, Sayı:75. ss. 141-162
- VITTAS, Dimitri,( 1992), “Policy Issues in Financial Regulation” **World Bank Working Paper Series 910**, May.
- WEBER Axel A. (2008), “Financial Market Stability”, **London School of Economics**, London, 1–17.
- WELLINK, Nout, (2002), “Current Issues in Central Banking”, **Oranjestad: Central Bank of Aruba**, November 14
- WHITE William, (1998), “Payment System Change and Financial Stability” Managing Change in Payment Systems, **BIS Policy Papers** No 4,
- WHITE, W.R., (2009), “Should Monetary Policy Lean or Clean?”, Federal Reserve Bank of Dallas, **Globalization and Monetary Policy Institute**, Working Paper 34, 2009, s. 2.

- WILLIAMSON, J. and M. MAHAR (1998), **A Survey of Financial Liberalization**, Princeton University, International Finance Section, Princeton, New Jersey
- WORLD BANK [WB] , (2007), “Annual Report”, Washington D.C., s:1-126.
- YAY, Turan. YAY, Gürkan. ve YILMAZ, Ensar, (2001), “Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler”, **İstanbul Ticaret Odası Yayınları**, No. 2001-47, İstanbul.
- YAY, Turan, YAY, Gürkan. ve YILMAZ, Ensar, (2004), “Finansal Krizler, Finansal Regülasyon ve Türkiye”, **Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi** Mart, 101-130
- YELDAN, Erinç (1997), “Türkiye’de Finansal Serbestleştirme Deneyimi”, **Petrol-İş Sendikası, 1995/1996 Yılı**: 202–218.
- YELDAN, Erinç (2001a), **Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi**, 7. bs., İstanbul: İletişim Yayınları.
- YELDAN, Erinç (2001b) “Türkiye Ekonomisi’nde 2000-2001 Krizinin Yapısal Kaynakları Üzerine”, **Doğu-Batı Düşünce Dergisi**, c. 4, s. 17, Kasım
- YELDAN, Erinç (2009). **Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi-Bölüşüm, Birikim ve Büyüme**. İletişim Yayınları.
- YILMAZ, Ensar,(2001), “Mevduat Sigortasında Ahlaki Risk Eğilimi”, **ODTÜ Gelişme Dergisi**, Sayı: 28(1-2).
- ZERBE, Richard O. (1980), “The Problem of Social Cost in Retrospect” **Research in Law and Economics**, Vol 2.

BURSA ULUDAĞ ÜNİVERSİTESİ

TEZ ÇOĞALTMA VE ELEKTRONİK YAYIMLAMA İZİN FORMU

Yazar Adı Soyadı	Semih Gül
Tez Adı	Finansal İstikrarın Sağlanması İçin Finansal Regülasyonun Rolü: Türkiye Bağlamında Bir Değerlendirme (1980-2017)
Enstitü	Bursa Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü
Anabilim Dalı	İktisat
Tez Türü	Yüksek Lisans
Tez Danışman(lar)ı	Prof. Dr. Nejla Adanur AKLAN
Çoğaltma (Fotokopi Çekim) İzni Kısıtlama	<input type="checkbox"/> Patent Kısıt (2 yıl) <input type="checkbox"/> Genel Kısıt (6 ay) <input checked="" type="checkbox"/> Tezimin elektronik ortamda yayımlanmasına izin veriyorum.

Hazırlamış olduğum tezin belirttiğim hususlar dikkate alınarak, fikri mülkiyet haklarım saklı kalmak üzere Bursa Uludağ Üniversitesi Kütüphane ve Dokümantasyon Daire Başkanlığı tarafından hizmete sunulmasına izin verdiğimi beyan ederim.

Tarih :

İmza :

