

**T.C.  
MARMARA ÜNİVERSİTESİ  
BANKACILIK VE SİGORTACILIK ENSTİTÜSÜ  
BANKACILIK ANABİLİM DALI**

**2008 KRİZİ SONRASI BATI BANKACILIK SEKTÖRÜNDE ORTAYA ÇIKAN  
FİNANSMAN TEMİN ŞEKİLLERİNİN ANALİZİ VE TÜRK BANKACILIK  
SEKTÖRÜNDE UYGULANABİLİRLİLİĞİ**

**Doktora Tezi**

**AHMET ÇİLESİZ**

**İSTANBUL, 2014**

**T.C.  
MARMARA ÜNİVERSİTESİ  
BANKACILIK VE SİGORTACILIK ENSTİTÜSÜ  
BANKACILIK ANABİLİM DALI**

**2008 KRİZİ SONRASI BATI BANKACILIK SEKTÖRÜNDE ORTAYA ÇIKAN  
FİNANSMAN TEMİN ŞEKİLLERİNİN ANALİZİ VE TÜRK BANKACILIK  
SEKTÖRÜNDE UYGULANABİLİRLİLİĞİ**

**Doktora Tezi**

**AHMET ÇİLESİZ**

**DANIŞMAN: Yrd.Doç.Dr. Kamil USLU**

**İSTANBUL, 2014**



T.C.  
MARMARA ÜNİVERSİTESİ  
Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü

Aşağıda belirtilen lisansüstü tez, Lisansüstü Öğretim Yönetmeliği hükümlerinde belirtilen esaslar çerçevesinde jüri önünde savunulmuş ve jüri tarafından başarılı bulunmuştur.

TEZ BAŞLIĞI : 2008 Krizi Sonrası Batı Bankacılık Sektöründe Ortaya Çıkan Finansman Temin Şekillerinin Analizi ve Türk Bankacılık Sektöründe Uygulanabilirliği

TEZ TÜRÜ : Doktora

TEZİ HAZIRLAYAN : Ahmet ÇİLESİZ

ANABİLİM DALI : Bankacılık

SAVUNMA TARİHİ : 10.07.2014

JÜRİ ÜYELERİ :

**GÖREVİ**

**ADI SOYADI**

**İmza**

Danışman Yrd.Doç.Dr.Kamil USLU

Üye Prof.Dr.Erişah ARICAN

Üye Prof.Dr.Nalan GÜREL

Üye Doç.Dr.Murat AKBALIK

Üye Yrd.Doç.Dr.Nurhan TALEBİ

## ÖZET

### **2008 Krizi Sonrası Batı Bankacılık Sektöründe Ortaya Çıkan Finansman Temin Şekillerinin Analizi Ve Türk Bankacılık Sektöründe Uygulanabilirliği**

2008 Küresel Finansal Krizi sonrasında bankacılık sektörüne dair pek çok soru ve sorun ortaya çıkmış ve bu da hem politika uygulayıcıları hem de akademisyenler, bankacılık sektörünü etkileyen küresel finansal krizin nedenlerini araştırmaya yönelmiştir. Özellikle küresel yatırım bankalarının riskli yatırımları sonucunda ABD konut sektöründeki kriz ciddi bir küresel finansal krize dönüşmüştür. En önemlisi de Batıda özellikle de Avrupa'da bankacılık sektörü, krizin sonuçlarından olumsuz etkilenmiştir. Bu da sonuçta Avrupa'nın finansman temin yöntemlerinin bu konudaki etkinliğinin sorgulanmasına yöneltmiştir.

Çalışmada Türkiye'nin finansman temin yöntemlerinin kriz öncesinde ve sonrasında nasıl değiştiği ve Avrupa ile nasıl farklılaştığı ve kriz sonrasında Batı bankacılık finansman temin yöntemlerinin Türkiye'ye uygulanabilirliği sorularının cevabı aranmıştır. Bunun için ilk aşamada geçmiş literatür ve ampirik çalışmaların sonuçları özetlenmiş ve buna göre temel finansman temin yöntemleri olan mevduat, mevduat dışı yabancı kaynak ve özkaynak kullanımı incelenmiştir. Ampirik analiz sonuçları göstermiştir ki Türkiye bankacılık sektöründe kriz öncesi ve sonrası dönemde finansman temin yönteminde ciddi farklılaşmalar olup, krizle birlikte mevduat kullanım oranı düşerken, mevduat dışı yabancı kaynak kullanımının arttığı sonucuna varılmıştır. Avrupa bankacılık sektöründe ise kriz sonrasında %90 bandında çok yüksek seyreden mevduat dışı kaynak kullanımının azalmaya başladığı ancak düşük değerlerde, %5 bandında seyreden mevduat oranlarının ise artmaya başladığı sonucu elde edilmiştir. En önemlisi de Türkiye'de Avrupa bankacılık sektörünün temel finansman temin yöntemi mevduat dışı yabancı kaynak kullanımının çok yüksek oranlarda gerçekleştirilebilmesi için daha düşük ve istikrarlı faiz ve enflasyon oranlarının gerektiği sonucuna varılmıştır. Ki bu da çalışmanın en önemli bulgusu olup, Türkiye'de politika yapıcılarının bu faktörü dikkate alarak hareket etmesi gerektiği sonucuna varılmıştır.

**Anahtar Kelimeler:**

Finansman Temini, Mevduat, Mevduat Dışı Yabancı Kaynak, Özkaynak, Küresel Finansal Kriz, Avrupa Bankacılık Sektörü, Mikro ve Makro İhtiyat Politikaları.

## **SUMMARY**

### **Analysis of Funding Methods That Came Out After 2008 Financial Crisis in European Banking Sector and Their Applicability to Turkish Banking Sector.**

After the 2008 Global Financial Crisis, there have been many issues and questions regarding the banking sector and this has led academicians and policy-makers to look for the reasons behind the global financial crisis affecting banking sector. Especially, the risky investments of investment banks in the sector of mortgage and real estate markets of the US has turned into significant financial crisis influencing the whole World. Among all, the European banking sector has been influenced by the global financial crisis negatively. Eventually, this has led to the questioning of the effectiveness of funding methods applied by the European banks.

In this study, how the funding methods applied by the Turkish banking sector has differentiated after the crisis, how the funding methods of European and Turkish banking sectors have differentiated and the applicability of funding methods applied by European banks in Turkey have been investigated. Therein, in the initial phase, the previous literature and the findings and implications of empirical studies have been summarized and based on the literature review, the usage of the funding methods of deposit, non-deposit sources and owners' equity is investigated. The results of empirical investigation has revealed that there is significant level of difference in the in the funding methods implemented by the Turkish banking sector before and after the crisis. In details, it is concluded that there is significant increase in the non-deposit sources of funding and significant fall in the deposits after the crisis. But for the European banking sector, it is concluded that the non-deposit sources of funding that has been around 90% has significantly declined but the deposit usage rates that have been within the interval of 5% has increased significantly. More importantly, it is found out that the applicability of the main funding source of the European banking sector-non-deposit source of funding- in Turkey depends on the stability of the lower interest rates and inflation rates. And this is the most significant implication of study and it is concluded that the policy-makers should take this finding into consideration.

**Keywords:**

Funding Methods, Deposit, Non-Deposit Funding Sources, Owners' Equity, Global Financial Crisis, The European Banking Sector, Microprudential and Macroprudential Policies.

# İÇİNDEKİLER

## Sayfa No

İÇİNDEKİLER.....	i
TABLolar LİSTESİ.....	ii
GRAFİKLER LİSTESİ.....	iv
KISALTMALAR LİSTESİ.....	v
GİRİŞ.....	1

## BİRİNCİ BÖLÜM

### 2008 FİNANSAL KRİZİ VE SONRASINDAKİ BANKACILIKDAKİ DEĞİŞMELER

1.1. Finansal Kriz Ve Dünyada Yaşanan Önemli Finansal Krizler.....	4
1.1.1. Finansal Kriz Ve Özellikleri.....	4
1.1.2. Finansal Kriz Çeşitleri.....	8
1.1.2.1. Para Birimi Krizleri.....	9
1.1.2.2. İç ve Dış Borçlanma Krizleri .....	11
1.1.2.3. Bankacılık Krizi.....	14
1.1.3. Finansal Krizlerin Ortak Özellikleri .....	19
1.2. Dünyadaki Belli Başlı Finansal Krizler .....	21
1.2.1. 1929 Buhranı.....	21
1.2.2. Asya Krizi .....	25
1.2.3. Petrol Krizi.....	31
1.2.4. 2008 Finansal Krizi.....	35
1.2.4.1. 2008 Krizi Öncesinde Küresel Ekonomi ve ABD Ekonomisi ve ABD Ekonomisi.....	35
1.2.4.2. IMF ve Diğer Uluslararası Kuruluşları Kriz Öncesi Ekonomik Küresel Dengesizliklere Tepkisi.....	39
1.2.4.3. Global Ekonomideki Dengesizlikler-1990-2002 Dönemi.....	41
1.2.4.4. 2003 ve Sonrasında Küresel Ekonomideki Dengesizlikler.....	44
1.3. Finansal Kriz Sonrası Bankacılıktaki Değişmeler.....	48



**İKİNCİ BÖLÜM**  
**2008 FİNANSAL KRİZ SONRASI BANKACILIK SEKTÖRÜNÜN FİNANSMAN**  
**TEMİN YÖNTEMLERİNİN ÖZELLİKLERİ**

2.1. 2008 Finansal Kriz Sonrası Bankaların Finansal Yapılarının Yenilenmesi .....	53
2.1.1. Basel I.....	53
2.1.2. Basel II.....	56
2.1.3. Basel III .....	67
2.1.4. Tasarruf Bankalarının Durumu.....	73
2.1.5. Yatırım Bankalarının Durumu.....	77
2.1.6. Devlet ve Merkez Bankasının Finansal Krizin Önlenmesindeki Rolü.....	81
2.1.6.1. Lehman Brothers Örneği.....	81
2.1.6.2. Makro İhtiyati Tedbirler.....	83
2.1.6.3. Finansal İstikrarın Sağlanması Bakımından Merkez Bankalarının Önemi ve Rolü.....	87
2.2. 2008 Finansal Kriz Sonrası Bankaların Finansman Temin Yöntemleri Ve Özellikleri.....	89
2.2.1. Finansman Temin Yöntemleri .....	91
2.2.2. Finansman Temin Yöntemleri Özellikleri.....	95
2.3. 2008 Finansal Kriz Sonrası Bankaların Finansman Temin Kaynakları Ve Özellikleri .....	97
2.3.1. Finansman Temin Kaynakları ve Çeşitleri .....	100
2.3.2. Finansman Temin Kaynaklarının ve Çeşitlerinin Özellikleri.....	108

**ÜÇÜNCÜ BÖLÜM**  
**TÜRK VE BATI BANKALARININ 2008 FİNANSAL KRİZ SONRASI**  
**FİNANSMAN TEMİN YÖNTEMLERİNİN ANALİZİNİN KARŞILAŞTIRMASI**  
**İLE BANKACILIK SEKTÖRÜNE UYGULANABİLİRLİLİĞİ**

3.1. Finansman Temininin Metodolojisi.....	111
3.1.1. Hipotezler .....	111
3.1.2. Model ve Analiz .....	112
3.1.3. Verilerin Toplanması .....	112
3.1.4. Değişkenler .....	113
3.2. Analiz ve Sonuçlar .....	115
3.2.1. Türkiye Kriz Öncesi ve Sonrası Finansman Yöntemleri Analizi .....	115
3.2.2. 2008 Küresel Kriz Sonrası Türkiye – Avrupa Finansman Temin Yöntemleri Karşılaştırmalı Analizi.....	123
3.2.3. Çalışmadaki Ampirik Çalışma Değerlendirilmesi .....	131
3.2.4. Küresel Kriz Sonrası Avrupa Finansman Temin Yöntemlerinin Türkiye Bankacılık Sektöründe Uygulanabilirliği Analizi .....	131
<b>SONUÇ</b> .....	138
<b>KAYNAKÇA</b> .....	140
<b>EKLER</b> .....	174

## TABLolar LİSTESİ

### Sayfa No

Tablo 1: 29 OECD ülkesinde Sermaye Rasyosu Oranları Ortalama .....	55
Tablo 2: 2002-2011 – Türkiye Bankacılık Sektörü Parametrik Olmayan Bağımsız Populasyon Testi .....	120
Tablo 3: 2002-2007 – Türkiye Bankacılık Sektörü Parametrik Olmayan Bağımsız Populasyon Testi .....	120
Tablo 4: 2002-2007 – Türkiye Bankacılık Sektörü Parametrik Olmayan Bağımsız Populasyon Testi .....	121
Tablo 5: Kriz Öncesi ve Sonrası – Aktif Büyüklüğüne Göre Regresyon Analizi .....	122
Tablo 6: Kriz Öncesi ve Sonrası – Mevduat ve Faaliyetine Göre Regresyon Analizi.....	122
Tablo 7: Kriz Sonrası Tüm Avrupa Bankacılık Sektörü Finansman Kaynak Kullanımı.....	129
Tablo 8: Kriz Sonrası Avrupa Kriz Ülkeleri Bankacılık Sektörü Finansman Kaynak Kullanımı .....	130
Tablo 9: Kriz Sonrası Diğer Avrupa Ülkeleri Bankacılık Sektörü Finansman Kaynak Kullanımı .....	130
Tablo 10: Kriz Sonrası Türkiye ve Avrupa arasında Finansman Kaynak Farklılığı Test İstatistikleri.....	131
Tablo 11: Kriz Sonrası Avrupa Finansman Kaynak Temini ve Yöntemi Türkiye Bankacılık Sektörüne Uygulanabilirliği.....	136

## GRAFİKLER LİSTESİ

	<u>Sayfa No</u>
Grafik 1: Riskli ve Risksiz İpotek Kaynaklar .....	47
Grafik 2: Avrupa’da Bankalararası Borçlanma, % .....	103
Grafik 3: Avrupa’da Bankacılık Sektörü Kısa Dönem Borçlanma Değerleri (Milyar Euro) .....	104
Grafik 4: 2004-2012 yılları arasında Avrupa bankaları toplamında yeni öz sermaye artışı, Milyar Euro .....	107
Grafik 5: Ölçek Büyüklüğüne Göre Türkiye’de Bankacılık Sektörü – Mevduat Oranı, 2002-2011 Analizi.....	115
Grafik 6: Mevduat Toplama ve Faaliyet Alanına Göre Türkiye’de Bankacılık Sektörü – Mevduat Oranı, 2004-2011 Analizi .....	116
Grafik 7: Banka Ölçek Büyüklüğüne Göre Türkiye’de Bankacılık Sektörü – Mevduat Dışı Kaynaklar Oranı, 2004-2011 Analizi.....	117
Grafik 8: Mevduat Toplama ve Faaliyet Alanına Göre Türkiye’de Bankacılık Sektörü – Mevduat Dışı Kaynaklar Oranı, 2004-2011 Analizi.....	118
Grafik 9: Banka Ölçek Büyüklüğüne Göre Türkiye’de Bankacılık Sektörü – Özkaynaklar Oranı, 2004-2011 Analizi .....	118
Grafik 10: Mevduat Toplama ve Faaliyet Alanına Göre Türkiye’de Bankacılık Sektörü – Özkaynaklar Oranı, 2004-2011 Analizi .....	119
Grafik 11: Almanya, Fransa, Hollanda ve İngiltere 2008-2011 Mevduat Oran .....	123
Grafik 12: Portekiz, İrlanda, İtalya, İspanya ve Yunanistan 2008-2011 Mevduat Oran	124
Grafik 13: Türkiye 2008-2011 Mevduat Oran .....	125
Grafik 14: Almanya, Fransa, Hollanda ve İngiltere 2008-2011 Mevduat Dışı Yabancı Kaynaklar Oranı .....	126
Grafik 15: İspanya, İtalya, Portekiz ve Yunanistan 2008-2011 Mevduat Dışı Yabancı Kaynaklar Oranı .....	126
Grafik 16: Türkiye 2008-2011 Mevduat Dışı Yabancı Kaynaklar Oranı .....	127
Grafik 17: Almanya, Fransa, Hollanda ve İngiltere 2008-2011 Özkaynaklar Oranı ....	127
Grafik 18: İspanya, İtalya, Portekiz ve Yunanistan 2008-2011 Özkaynaklar Oranı ....	128
Grafik 19: Türkiye 2008-2011 Özkaynaklar Oranı.....	128
Grafik 20: Türkiye Avrupa Yabancı Banka Aktif Oran, 2008-2012.....	133
Grafik 21: Türkiye Avrupa Faiz Oranları, 2008-2012.....	135
Grafik 22: Türkiye Avrupa Enflasyon Oranları, 2008-2012.....	135
Grafik 23: Türkiye Avrupa Reel Faiz Oranları, 2008-2012.....	136

## KISALTMALAR LİSTESİ

**ABD:** Amerika Birleşik Devletleri

**a.g.m. :** Adı Geçen Makale

**a.g.e. :** Adı Geçen Eser

**BDDK:** Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu

## GİRİŞ

Günümüzde finansal krizler sadece çıktığı ülkede kalmayıp küresel gelişme ve değişim sonucu bütün ülkeleri etkilemektedir. Özellikle 2008 finansal krizinde ortaya çıkan derinleşme yatırım bankalar tarafından verilen kredilerin geriye dönüşündeki problemlerdir. Bunlardan en önemlisi Lehman Brothers Yatırım Bankasının iflası ile beraber ABD'deki konut sektöründe ve finansal sektörde çöküntüler yaşanmıştır. Finansal kriz 2008 "de ortaya çıkıp derinleşmesi ile birlikte gerek ABD'de ve gerekse Avrupa Birliği Ekonomilerinde büyük tahribata neden olmuştur. Özellikle reel sektördeki kredilerin geriye dönüşündeki olumsuzluklar nedeni ile çöküntüler yaşanmış, bütün Bankacılık ve Reel sektör bundan etkilenmiştir.

Küresel krizden bütün ülkeler etkilenirken; bankalar küresel krizin en çok etkilenen finansal ayağı olduğundan risk değerlendirmeleri farklılıklar göstermiştir. Özellikle yatırım bankaları kaldıraç oranlarını yüksek tutup riskli menkul değer ve kıymetlere odaklanmıştır. Finansal krizin uzun süre devam etmesinin nedeni ; bankacılık sektöründeki riskli kredilerin gereği gibi değerlendirilmeyip ve gerekli önlemlerin alınmamasından kaynaklanmıştır. Bankaların finansman temin yöntemlerinin içerdiği riskler bunu doğrulamaktadır. Kriz sonrası bankalarca alınan tedbirlerden mevduat kullanımı daha çok teşvik edildiği görülmüş ; mevduat güvencesinin sağlanarak bankacılık sektörünün daha erken canlanması hedeflenmiştir.

Çalışmanın amacı, 2008 krizi sonrası batı bankacılık sektöründe ortaya çıkan finansman temin şekillerinin analizi ve Türk Bankacılık sektöründe nasıl uygulanabilirliğini araştırmaktır. Çalışmanın sınırlaması sadece 2008 finansal kriz sonrası Türkiye ve Batı Bankacılık sektörü ile sınırlıdır. Diğer ülkeler ( Doğu Asya ülkeleri , Rusya gibi ülkeler) çalışmanın kapsamı dışında bırakılmıştır. Türkiye'de mevduat kullanım oranları, Batı Avrupa bankalarındaki mevduat kullanım oranlarının çok üstünde gerçekleşmiştir. 2008 Finansal krizi ile Türkiye'de bankaların mevduat kullanım oranları düşme trendine girmiştir. Bankaların mevduat dışı yabancı kaynak kullanımı artış göstermişse de bunu sürdürmemiştir. Batı Avrupa'daki gibi Türkiyede bankaların mevduat dışı yabancı kaynak kullanım oranlarının yüksek oranda kullanılabilmesi için faiz ve enflasyon oranlarının düşürülmesi ve istikrarlı bir seviyeye getirilmesi gerekir. Çalışma bu yönüyle önemlidir. Literatürde çalışmalar daha çok 2008 finansal kriz sonrası bankaların yapılandırılmaları ile ilgilidir. Literatürde bu yönde bir çalışmaya rastlanmadığından orijinal bir olma özelliği arz etmektedir.

Yukarıdaki amaç , sınırlama ve önem doğrultusunda çalışma üç ana bölümden oluşmaktadır.Çalışmanın birinci bölümünde 2008 finansal krizin ve sonrasındaki bankacılıktaki değişimler incelenmiştir.Burada teorik yönden finansal kriz ve dünyadaki belli başlı finansal krizler incelenmiştir. Finansal kriz sonrası bankacılık sektöründeki değişimler hakkında bilgiler sunulmuştur.

Çalışmanın ikinci bölümünde 2008 finansal kriz sonrası bankacılık sektörünün finansman temin yöntemlerinin özellikleri incelenmiştir.Burada da 2008 finansal kriz sonrasındaki finansal yapılanmanın yenilenmesi ; Basel I , Basel II ve Basel III uygulamaları incelenmiştir.Ayrıca tasarruf ve yatırım bankalarının kriz sonrası durumlarına değinilmiştir.Diğer bir özellik de 2008 finansal kriz sonrası bankaların finansman temin yöntemleri ve özelliklerine yer verilmiş ; ayrıca finansman temin yöntemi özellikleri ile kriz sonrası bankaların finansman temin kaynakları ve bu kaynakların özelliklerine yer verilmiştir.

Çalışmanın üçüncü ve son bölümünde Türk ve Batı bankalarının 2008 finansal kriz sonrası finansman temin yöntemlerinin analizinin karşılaştırılması ile bankacılık sektörüne uygulanabilirliği araştırılmıştır.Burada finansman temininin metodolojisi hakkında bilgi verilmiştir.Özellikle araştırmada üç uygulama öne çıkmaktadır. Birincisinde Türkiyede BDDK ve Bankacılık sektöründeki sınıflandırma ile 2008 finansal krizin öncesi ve sonrasında finansman temin kararları , ikincisinde 2008 sonrası küresel krizin batı ülkelerinin bankalarının ki bunlar ; İrlanda,İspanya,İtalya ve Yunanistan gibi ülkelerin finansal kriz sorunlarının analizi , üçüncüsü ise Avrupa bankacılık sektöründeki finansman temininin yöntemlerinin Türkiye"ye uygulanabilirliği vurgulanmıştır.Yukarıda sıralanan İrlanda, İspanya,İtalya ve Yunanistan"ın özellikle alınmasının sebebi bu ülkelerin 2008 finansal krizinden diğer Avrupa ülkelerine göre daha fazla etkilenmiş olmasındandır.Çalışmadaki hipotezler altı adettir.Çalışmada uygulanan model ve analizi parametrik olmayan bağımsız ve bağımlı popülasyon testleri ile doğrusal regresyon analizleri ile gerçekleştirilmiştir.Çalışmada veri setinin toplanmasında izlenen yöntem Türk bankacılık sektörüne dair BDDK'nın yıllık faaliyet raporlarının yapısal değişimleri hedef alınmıştır.Burada Türk bankacılık sektörü hem bankacılığın büyüklüğü ile ayrı ayrı 2000-2011 yılları arasında değerlendirilmiştir.Değişkenlerin analizleri yapılmıştır.Bunun yanında Batı bankalarının finansman temin yöntemleri ile kriz sonrası temin yöntemlerinin uygulanabilirliği analiz edilmiştir.

Çalışmada uygulanan araştırma metodu iki yönlüdür. Birincisi konu ile ilgili literatür taraması şeklindedir. Burada konu ile ilgili yayınlanmış kitaplar, makaleler ile IMF , BIS , ECB, BDDK yayınları incelenmiş aralarındaki nitel ilişki değerlendirilmiştir. Diğer yöntem ise veri setleri ile istatistikî yöntem izlenmiştir. İzlenen yöntem parametrik olmayan bağımsız ve bağımlı popülasyon testleri ile doğrusal regresyon analizi kullanılarak Avrupa'nın kriz sonrasındaki finansman temin yöntemlerinin Türkiye bankacılık sektörüne uygulanabilir olup olmadığı ve hangi koşullara bağılı olabileceği sorularına cevap aranarak yorumlanmıştır.

# BİRİNCİ BÖLÜM

## 2008 FİNANSAL KRİZİ VE SONRASINDAKİ BANKACILIK SEKTÖRÜNDEKİ DEĞİŞMELER

### 1.1. Finansal Kriz Ve Dünyadaki Yaşanan Önemli Finansal Krizler

#### 1.1.1. Finansal Kriz Ve Özellikleri

Finansal krizin literatürde pek çok tanımlaması olup genelde finansal kurumların ya da finansal varlıkların değerlerinde hızlı düşüşlerle birlikte gerçekleşen durum olarak ifade edilmektedir. Finansal kriz, genelde bankacılık sistemine dair panik ya da bankacılık sektöründen kaçış olarak değerlendirilmektedir<sup>1</sup>. Bankacılık sektöründe gerçekleşen panik ve sektörden kaçış durumu anlamına gelen finansal kriz halinde, yatırımcılar ya finansal varlıklarını ya da bankadaki varlıklarını elden çıkarmakta bu süreçte de tasarruf hesaplarındaki parasal varlıklarını çekmektedir.<sup>2</sup> Bu kaçış ve panik hali anlamına gelen finansal kriz halinde yatırımcıların beklentileri büyük önem arz etmektedir. Çünkü sistemi finansal krize götüren noktada yatırımcıların finansal sistem ve özellikle bankalarda tuttıkları varlıklarının sistem içinde kaldıkça değerlerinin daha da düşeceğini öngörmektedirler.

Bunun yanında, finansal kriz, finansal varlıkların ya da özellikle bankacılık sektörü gibi finansal kuruluşların ya da bağlantılı sektör ve varlıkların aşırı değerlenmesinin sonucu olarak ortaya çıkabilmektedir. Sonrasında da yukarıda da anlatıldığı üzere, yatırımcı davranışları ve beklentileri ile birlikte finansal krizin sonuçları ve etkileri derinleşebilmektedir<sup>3</sup>. Aşırı değerlenmiş piyasa ya da varlıkların yatırımcıların beklentileri doğrultusunda elden çıkarılmasıyla birlikte değerleri daha da düşmekte ve durum böyle olunca bankacılık sektöründen çıkış ve kaçış da hızlanmaktadır<sup>4</sup>. Piyasalarda ve bankalarda likiditenin hızlı bir şekilde düşmesiyle birlikte finansal kriz, reel ekonomiyi de etkileyecek hale gelebilmektedir. Çünkü reel ekonominin büyümesi için gerekli olan yatırım ve tasarrufların doğru değerlendirilmesi gerektiği gibi faaliyet gösteren bir bankacılık ve finans sistemine ihtiyaç bulunmaktadır. Bir başka deyişle reel ekonomi, resesyona ya da küçülmeye

<sup>1</sup> John B. TAYLOR, "The financial crisis and the policy responses: An empirical analysis of what went wrong", **National Bureau of Economic Research**, No. 14631, 2009, ss. 8-10.

<sup>2</sup> Anthony SAUNDERS VE Linda ALLEN, **Credit risk management in and out of the financial crisis: new approaches to value at risk and other paradigms**, 3. Baskı, New Jersey: Wiley & Sons, 2010, ss. 276-280.

<sup>3</sup> Ben S. BERNANKE, "Lessons of the financial crisis for banking supervision", **Speech at the Federal Reserve Bank of Chicago's Conference on Bank Structure and Competition**, Cilt 7, 2009, ss. 1-2.

<sup>4</sup> Robert DEYOUNG VE Gökhan TORNA, "Nontraditional banking activities and bank failures during the financial crisis", **Journal of Financial Intermediation**, Cilt 22. 3, 2013, ss. 397-399.



gidebilmektedir. Finansal krizlerden en çok etkilenen kurumlar olarak bankacılık sektörü, krizle birlikte kısa dönem yükümlülüklerini yerine getirebilmek için de ya diğer varlıklarını satma yoluna gitmekte ya da bunda başarılı olamayan bankalar ya da finans kurumları iflas etmektedir. Bu da sonuçta finansal krizin reel ekonomi üzerindeki etkisini daha da derinleştirmektedir. Çünkü likidite ve kredi yetersizliği reel ekonominin faaliyetlerini sürdürebilmesi için ve büyüebilmesi için gerekmektedir. Bunu da finansal sistem özellikle de bankacılık sektörü sağlamaktadır.

2007-2009 küresel finansal krizi dikkate alındığında bu küresel kriz, bize finansal krizlerin çok yönlü olduğunu bir kez daha göstermektedir. Çünkü 2007-2009 küresel krizi ile birlikte sadece dünya ekonomisi ve finansal sistemlerinin bir kısmı etkilenmemiş, aksine tüm dünyada hem gelişmiş hem gelişmekte, hem zengin hem de fakir ekonomiler küresel finansal krizin olumsuz sonuçlarından etkilenmiştir. Reinhart ve Rogoff bu duruma dayanarak finansal krizlerin eşit fırsat tehdidi içerdiğine vurgu yapmaktadır<sup>5</sup>. Bir başka deyişle, ister küresel finansal kriz olsun isterse ulusal bir kriz olsun, finansal krizler hem ülke iç dinamiklerinden hem de dış faktörlerden kaynaklanabilmekte ve aynı şekilde hem özel sektör hem de kamu sektöründeki problemlerden de kaynaklanabilmektedir. Finansal krizler, farklı büyüklüklerde ve etkinlikte olabileceği gibi kriz sürecinde farklı süreçlerden geçebilmekte ve reel ekonomi üzerindeki etkileri de değişebilmektedir ve aynı zamanda ulusal sınırları göz ardı etmeksizin tüm dünyada hızlıca yayılabilmektedir.

Özellikle günümüzde küreselleşme, bilgi teknolojilerindeki gelişmeler sonucunda ulusal ve yerel finansal sistemlerin birbirlerine daha da entegre olmasıyla birlikte finansal krizin tanımı değişmemişse de etkinlik alanı ve çok daha küresel bazda denetim ve gene küresel düzeyde müdahale ve politikalar geliştirilerek çözümlenmesini gerektirir bir hale gelmiştir<sup>6</sup>. 1990 dönemi öncesinde finansal krizler daha çok yerel düzeyde sınırlı kalıp tüm dünyayı etkileyecek düzeylere gelememişti<sup>7</sup>. Ancak 1990 sonrasında Asya krizi, Rusya ve Meksika ekonomilerini ve finansal sistemini etkileyen krizler, komşu ülkeleri de etkiler hale gelmekte ve nihayetinde 2000'lere gelindiğinde ABD ekonomisinde patlak veren finansal sistem ve bankacılık sorunları, tüm dünya finansal sistemini etkileyen büyük çapta bir küresel

<sup>5</sup> Carmen REINHART VE Kenneth S. ROGOFF, "The Aftermath of Financial Crises", **American Economic Review**, Cilt 99. 2, 2009, ss. 466-469.

<sup>6</sup> Manuel CASTELLS, Joao CARAÇA VE Gustavo CARDOSO, **Aftermath: The Cultures of the Economic Crisis**, 1. Baskı, Oxford: Oxford University Press, 2012, ss. 1, 10-13.

<sup>7</sup> POLAK, Petr ROBERTSON, David C. VE LIND, Magnus, "The New Role of the Corporate Treasurer: Emerging Trends in Response to the Financial Crisis", **International Research Journal of Finance and Economics**, Cilt 78, 2011, ss. 48-49.

finansal krize dönüşmüştür<sup>8</sup>. Özellikle de 2007-2009 küresel finansal krizi, finansal krizlerin çok daha doğru bir şekilde tanımlanıp algılanması gerektiğini de ortaya koymaktadır.<sup>9</sup> Çünkü finansal krizlerin sonuçları artık çok daha geniş kapsamlı olup, hem iktisadi hem de finansal politikaların daha geniş çaplı değerlendirilmesini gerektirmektedir.<sup>10</sup>

Elbette finansal krize götüren sürecin daha fazla iktisadi ve finansal değişkene bağlı olması, bunun yanında çok daha iktisadi ve finansal aktörün kriz süreciyle bağlantılı olmasıyla birlikte finansal krizlerin tanımını zorlaştırmaya başlamıştır. Çünkü finansal krizi ortaya çıkaran süreç çok daha fazla değişkene bağlı oldukça krizin tanımının yapılması hatta finansal krizin iktisadi krizle iç içe geçmesine ve birlikte değerlendirilmesine neden olmaktadır<sup>11</sup>. Yukarıda yapılan analiz de dikkate alındığında 2007-2009 küresel finansal krizi göstermektedir ki krizin temelleri sadece bankacılık sektöründeki denetim eksikliğinden değil aynı zamanda izlenen para politikalarından, dış ticaret dengesizliklerinden ve cari açık sorunları gibi reel ekonomi kaynaklı sorunlardan kaynaklanmaktadır<sup>12</sup>. Ancak tüm bu sorunlar sonuçta küresel boyuta ulaşırken finansal sistemdeki denetim eksikliğinden beslenerek tüm dünyayı etkilemiş ve küresel finansal bir kriz halini almıştır<sup>13</sup>.

Her ne kadar finansal krizler, ister küresel ister daha yerel düzeyde kısıtlı olsun, genelde çoğunlukla benzer özellikler de taşımaktadır<sup>14</sup>. Herhangi bir finansal kriz, genelde aşağıda belirtilen bir ya da birkaç koşulla ilişkilendirilmektedir:

- Kredi miktarı ve varlık fiyatlarında gözlemlenen büyük ölçüde gerçekleşen değişiklikler;
- Finansal aracılık fonksiyonunda ciddi anlamda meydana gelen aksaklıklar ve dış finansman kaynaklarının ekonomideki pek çok iktisadi aktöre tahsis edilmesinde ortaya çıkan kısıtlar ve problemler. Bu hususta özellikle bankacılık sektörünün en temel fonksiyonu olan tasarruf sahipleri ile yatırımcılar arasındaki aracılık fonksiyonunu yerine getirememesi neticede finansal krize neden olmakta ve bunun reel ekonomiye olan etkileri daha da fazla olabilmektedir<sup>15</sup>.
- Finansal kurumların ya da bu kurumların portföylerinde yer alan şirketlere dair büyük ölçekli bilanço kaynaklı problemler ve

<sup>8</sup> Ben S. BERNANKE, **a.g.m.**, ss. 1-3.

<sup>9</sup> Robert DEYOUNG VE Gökhan TORNA, **a.g.m.**, s. 401.

<sup>10</sup> John V. Duca, John Muellbauer ve Anthony Murphy, "Housing markets and the financial crisis of 2007-2009: lessons for the future", **Journal of Financial Stability**, Cilt. 6. Sayı 4, 2010, ss. 203-207.

<sup>11</sup> Ben S. BERNANKE, **a.g.m.**, s. 2.

<sup>12</sup> Robert DEYOUNG VE Gökhan TORNA, **a.g.m.**, s. 403-407.

<sup>13</sup> John V. Duca, John Muellbauer ve Anthony Murphy, **a.g.m.**, ss. 210-211.

<sup>14</sup> Ben S. BERNANKE, **a.g.m.**, s. 1.

<sup>15</sup> Robert DEYOUNG VE Gökhan TORNA, **a.g.m.**, ss. 412-413.

- Büyük ölçekli devlet desteği (örneğin, likidite destekleri, sermaye yapılarının tekrardan düzenlenmesi). Bu hususta 2007-2009 küresel finansal krizine götüren süreçte ABD Merkez Bankasının sürekli olarak genişletici para politikası izlemiştir. Durum böyle olunca da hem faizleri düşük tutması hem de piyasaya sürekli likidite desteği sağlaması sonrasında bu politika yaklaşımının uzun dönem faizlerin artırılmasıyla birlikte sona erdirilmesi, kriz sürecinde piyasalarda likidite kıtlığına ve finansal krize neden olmuştur.

Günümüzde finansal krizlerin yukarıda da bahsedildiği üzere, çok boyutlu olması nedeniyle finansal krizleri artık tek bir değişken, faktör ya da koşul üzerinden değerlendirip tanımlamak yeterli olmamaktadır<sup>16</sup>. Her ne kadar, finans ve ekonomi literatürü, finansal krizlere götüren süreçte çoğu faktörü tanımlamışsa da, finansal krize neden olan temel faktörler halen tam olarak belirlenememiştir. Bu noktada literatürde finansal krizlerin nedenlerini açıklamada pek çok teori geliştirilmiştir. Genelde finansal krizlerin nedenleri olarak temel faktörler (makroekonomik dengesizlikler, iç ve dış kaynaklı şoklar) genelde sıklıkla gözlemleniyorsa da halen finansal krizlerin temel nedenlerine dair cevaplanmamış pek çok soru bulunmaktadır.

Çoğu kez de finansal krizlerin özellikle yatırımcılarla ilgili olarak irrasyonel faktörlerden kaynaklandığı görülmektedir. Bu irrasyonel faktörler, bankaların ani şekilde gelişen iflası, finansal piyasalardaki bulaşma ve yayılma etkileri, problemlili durumlarda ortaya çıkan arbitraj kısıtları, aniden gelişen varlık balonlarının ortaya çıkması, kredi daralması sorunu gibi finansal çöküşe neden olabilecek nedeni bilinmeyen koşulları ve faktörleri içerebilmektedir. Bu irrasyonel faktörlere dayanarak geçmişe odaklı hareket etme krizleri açıklamada finans ve ekonomi literatürünü uzun süre meşgul etmiştir<sup>17</sup>. Bu süreçte özellikle finansal krizlerin nedeni bilinmeyen bir şekilde yatırımcıların beklentilerindeki değişikliklerden etkilenmektedir.

Genelde de yatırımcıların belli bir varlık piyasasına yoğunlaşması sonrasında varlıkların değerlerinin çok yüksek oranlarda ve çok kısa sürede yükselmesi ve sonrasında hızlı bir şekilde düşüp, finansal kurumları ve bankaları olumsuz etkileyebilmektedir. Ancak varlık piyasalarında aşırı değerlenmeye dair yatırımcı beklentilerini nelerin etkilediği ve sonrasında nasıl yatırımcıların beklentilerini tersi yönde değiştirdiği halen ekonomi ve finans literatürünün cevap vermeye çalıştığı bir soru olarak ortaya çıkmaktadır<sup>18</sup>. Özellikle de varlık fiyat balonların ya da kredilerdeki aşırı artışın ortaya çıkmasından öte, bu durumların uzun

<sup>16</sup> Geoffrey INGHAM, **Capitalism: With a New Postscript on the Financial Crisis and Its Aftermath**, 1. Baskı, Cambridge: Polity Press, 2008, s.227.

<sup>17</sup> Charles P. KİNDLEBERGER, **Manias, panics, and crashes: A History of Financial Crises**, 4. Baskı, New York: Wiley & Sons, 2000, ss. 213-220.

<sup>18</sup> Ben S. BERNANKE, **a.g.m.**, ss.1-2.

vadede neden sürdürüldüğü ve nihayetinde nasıl sürdürülemez olduğu da literatürün cevap aradığı sorulardır<sup>19</sup>. Bir başka deyişle, finansal krizlere dair cevap aranılan soru, neden finansal piyasa katılımcıların, bankaların ve iktisadi ve finansal politikadan sorumlu olan kurum ve kuruluşların varlık fiyatlarına ya da kredilerdeki aşırı artışı dikkate almayıp, bu koşullara dair neden riskleri göz ardı ettikleridir.

Kısacası, finansal krizler, finansal sistemi etkileyen ve finansal kurum ve oyuncuların yatırımcıların genel finansal durumunu olumsuz etkileyen durumların ortaya çıkması anlamına gelmekte olup, finansal krizlere neden olacak öncül koşullar belirlenebiliyorsa da bu koşulların neden ortaya çıktığı ve nasıl krizin öngörülemediği ya da kriz öncesi döneme müdahale edilip önlem alınamaması halen finans literatürünün cevap aradığı sorulardandır. Özellikle de günümüzde yerel finansal sistemlerin birbirlerine daha entegre ve bağlı hale geldiği 21.yy'da küresel finansal krizleri tanımlayabilmek giderek daha büyük önem kazanmaktadır<sup>20</sup>. 2007-2009 küresel finansal krizi de göstermektedir ki bankalar, politikacılar ve iktisadi kurum ve kuruluşlar tarafından göz ardı edilen çoğu kriz öncesi koşulların kontrol altına alınamaması sonuçta tüm dünya ekonomisini ve finansal sistemini etkileyen krizlere yol açabilmektedir. Bir başka deyişle, finansal krizleri tanımlayabilmek ve kriz öncesi koşulları doğru değerlendirmek büyük önem arz etmektedir. Bu nedenle de bu çalışmada özellikle 2007-2009 küresel finansal krizi ile finansal kriz tanımı daha geniş bir perspektifte analiz edilmektedir.

### **1.1.2. Finansal Kriz Çeşitleri**

Her ne kadar yukarıda da bahsedildiği üzere, büyüklüğü, kapsamı ve etkilediği alanlar dikkate alındığında finansal krizler çeşitlilik göstermekteyse de temel de finansal krizler iki kategoride incelenmektedir. Reinhart ve Rogoff çalışmalarında finansal kriz çeşitlerini şöyle açıklamıştır<sup>21</sup>: Nicelik açısından sınıflandırılan finansal krizler ve nitelik açısından sınıflandırılan finansal krizler. İlk grup krizler, para birimi ve ani gelişen krizler olarak değerlendirilirken, ikinci grup krizler, borçlanma ve bankacılık krizleri olarak sınıflandırılmaktadır. Bu noktada, krizlerin sınıflandırılmasında özellikle krizleri açıklamada kullanılan teoriler, finansal krizlerin sınıflandırılmasını etkileyebilmektedir. Temel finansal kriz sınıflandırmasında, para birimi krizi, ulusal para biriminde ani değer kaybına neden olacak spekülatif müdahale ya da faiz oranlarındaki hızlı yükseliş ya da sermaye hareketlerine yönelik kontrol durumuna götüren durum ya da finansal ve iktisadi otoritelerin ulusal para

<sup>19</sup> Robert DEYOUNG VE Gökhan TORNA, **a.g.m.**, s. 340.

<sup>20</sup> DUCA VE DİĞ., **a.g.m.**, s. 208.

<sup>21</sup> Carmen M. REINHART VE Kenneth S. ROGOFF, **a.g.m.**, ss. 468-470.

birimlerini ve kurlarını korumak için ellerindeki uluslararası rezervleri elden çıkarmaya zorlandıkları kriz durumu olarak ifade edilmektedir. Sermaye hesabı ya da ödemeler dengesi krizi olarak değerlendirilen ani gelişen krizler, ülke finansal sistemine uluslararası sermaye girişindeki büyük oranlarda ve ani ve beklenmedik şekilde gelişen düşüşler ya da genel sermaye hareketlerinde aniden gelişen ters yönlü hareket olarak ifade edilmektedir. Bu kriz çeşidinde kredi aralıklarında da ani yükselişler görülmektedir. Bu iki finansal kriz çeşidinde de bahsi geçen krize neden olan, kriz göstergesi olan faktörler, sayısal metodolojiler ve iktisadi ve finansal göstergelerde meydana gelen sayısal değişiklikler ile ve metodolojilerle değerlendirilmektedir.

Diğer taraftan, ikinci grup finansal krizler, borçlanma dinamiklerindeki ters hareketler ve bankacılık sistemini olumsuz etkileyen gelişmelerle ilişkilendirilmektedir. Bu grupta yer alan, dış borç krizi, ülke ekonomisi kendi dış borçlarını ödeyemez hale gelmesiyle birlikte bir finansal krize dönüşmektedir<sup>22</sup>. Dış borçlanma krizi, kamu ya da özel ya da ikisi birlikte dış borçların ödenememesi durumunda ortaya çıkabilmektedir. Sistemik bankacılık finansal krizi ise, mevcut ya da potansiyel bankacılık sektöründen çıkışlar, iflaslarla gelişmektedir<sup>23</sup>. Sistemde birkaç bankanın başarısız olmasıyla birlikte diğer bankalar da bundan olumsuz etkilenebilmekte ve genel bankacılık sektörü, özellikle kısa dönem yükümlülüklerini yerine getirememeyebilmektedir. Ancak dış borçların ödenip ödenememesi ya da bankacılık sektörünün yaşadığı sorunların sayısal analizle çok kolayca değerlendirilememesi daha nitelik bazlı metodoloji uygulaması gerektirebilmektedir. Bu temel sınıflandırmanın yanı sıra finansal krizleri sınıflandırmanın başka yaklaşımları olsa da genelde belirlenen finansal kriz çeşitleri birbirlerine benzer özellikler arz etmektedir. Bunun yanı sıra, farklı finansal krizler birbirini takip edebilir ya da aynı anda gelişebilir. Örneğin bankacılık krizlerinin çoğunda ödemeler dengesi krizi ve para birimi krizi de görülebilmektedir.

#### **1.1.2.1. Para Birimi Krizleri**

Para krizlerine dair teorik açıklamalar, zamanla finansal krizlerin yapısının değişmesiyle birlikte de değişiklik göstermiştir. Özellikle literatürde para krizi, para krizlerinin temel nedenlerini hedef alan bu nedenlere odaklı teorik yaklaşımlardan ilk aşamada türemiştir. İlk aşamada, ekonomide çoklu denge kapsamına odaklanması, finansal

<sup>22</sup> Carmen M. REINHART VE Kenneth S. ROGOFF, **a.g.m.**, ss. 469-471.

<sup>23</sup> Michael G. ARGHYROU VE Alexandros KONTONIKAS, "The EMU sovereign-debt crisis: Fundamentals, expectations and contagion", **Journal of International Financial Markets, Institutions and Money**, Cilt 22. 4, 2012, ss. 658-660.

değişkenlerin bu süreçte önemi ve özellikle para krizine götüren süreçte bilançolarda gerçekleşen değişikliklerin gözlemlenmesine odaklanılmıştır<sup>24</sup>. Literatürde, para krizlerini açıklamada 3 tür temel kriz yaklaşımı geliştirilmiştir<sup>25</sup>:

- Birinci temel modeller, temelde altın fiyatlarının çöküşüyle birlikte ortaya çıkan durum olarak nitelendirilmiştir. Bu birinci nesil yaklaşım özellikle 1970’lerde kur oranlarının serbestçe hareket etmesine izin verilmesinden önce geçerli olan altın standardı üzerine odaklanmıştır. Altın Standardı üzerinden para birimlerini sabitleyen ekonomilere ani gelişen spekülasyon saldırıları olmuştur. Bu durum da genelde yatırımcıların hükümetin aşırı derecede yüksek açıkları, merkez bankası kredisi ile finanse ettiklerini öngörmelerinden kaynaklanmaktadır. Yatırımcılar, genelde kur rejimi tutarlı ve dengede olduğu sürece ilgili para biriminden varlıkları ellerinde tutmaya devam edeceklerdir. Ancak sabit kur rejiminin artık yürümeyecek noktaya geleceğini öngören yatırımcılar, ellerindeki para birimini elden çıkarmaya, para biriminin değerini düşürmeye başlayacaklardır. Kuru sabit tutmak isteyen merkez bankası ise elindeki uluslararası rezervi elden çıkarmaya başlayacaktır. Ancak neticede para birimi çökecektir.

- İkinci nesil kriz modellerinde çoklu denge durumlarına vurgu yapılmaktadır. Bu kriz modelleri göstermektedir ki hükümetin kur rejimini sabit tutmaya yönelik yaklaşımlarına dair şüpheler, çoklu denge durumlarına ve para birimi krizlerine neden olabilmektedir<sup>26</sup>. Bu modellerde, beklentilerin gerçekleşmesi de oldukça muhtemel olup, yatırımcılar, özellikle diğer yatırımcıların da paraya olan saldırılarının gerçekleşeceğine dair beklentileri üzerinden paraya dair spekülasyon saldırı gerçekleştirebilmektedirler. Flood ve Marion çalışmalarında birinci ve ikinci nesil kriz açıklamaları arasındaki farkı açıklarken, birinci nesil modellerde kriz öncesi dönemde geçerli olan politikalar, kriz nedeni olarak görülürken, ikinci nesil modellerde olası bir krize karşı geliştirilen politika değişiklikleri de krizin tetikleyicisi olarak değerlendirilmekte olduğunu belirtmektedirler<sup>27</sup>. İkinci nesil kriz modelleri temelde Avrupa Kur Mekanizması Krizi gibi kriz dönemlerinin gelişmesi sonucunda geliştirilmiştir.

- Üçüncü nesil kriz para krizi modelleri, kur ve varlık fiyatlarındaki dalgalanmalar ile ilişkilendirilmiş bilanço kalemlerindeki ani bozulmaları incelemekte olup, bu bilanço

<sup>24</sup> Jasmina ARIFOVIC VE Michael K. MASCEK, “Currency crisis: Evolution of beliefs and policy experiments”, **Journal of Economic Behavior & Organization**, Cilt 82. 1, 2012, ss. 131-134.

<sup>25</sup> Anthony SAUNDERS VE Linda ALLEN, **The Impact of Government Ideology, Capital Openness, and Exchange Rate Regime on Currency Crisis**, 3. Baskı, New Jersey: Wiley & Sons, 2010, ss. 15-17.

<sup>26</sup> OBSTFELD, Maurice VE ROGOFF, Kenneth, “Ruling out divergent speculative bubbles”, **Journal of Monetary Economics**, Cilt 17. Sayı 3, 1986, ss. 349-352.

<sup>27</sup> Robert P. FLOOD VE Nancy P. MARION, “Policy Implications of “Second-Generation” Crisis Models”, **IMF Staff Papers**, Cilt 44. Sayı 3, 1997, ss. 383-390.

kalemlerindeki değişiklerin para krizinden sorumlu olduğu varsayımına dayanmaktadır. Bu üçüncü nesil para krizi modelleri çoğunlukla 1990'ların sonlarındaki Asya finansal krizlerini açıklamak amacıyla geliştirilmiştir. Asya ekonomilerinin 1990'larda tecrübe ettiği finansal kriz öncesi, makroekonomik dengesizlikler düşük seviyede idi ve hatta mali pozisyon fazla vermekteydi ve cari açık da idare edilebilir düzeylerdeydi. Ancak finansal ve kurumsal sektörlere dair kırılganlıklar oldukça fazlaydı. Bu durumda üçüncü nesil kriz modellemeleri, bilançodaki uyumsuzlukların finansal krize neden olabileceği varsayımı üzerine geliştirilmiştir. Üçüncü nesil çalışmalardan Chang ve Velasco'nun çalışması göstermektedir ki yabancı para birimi cinsinden yüksek oranda borçlanmış yerel bankalar, para birimi ve bankacılık krizlerine aynı anda neden olmaktadır<sup>28</sup>. Üçüncü nesil modellemeler aynı zamanda para birimi krizine dair bankaların oynadığı role ve kendi kendine gelişen krizlere de odaklanmaktadır. Özellikle hükümet destekleri ve sübvansiyonlarının bankaların aşırı borçlanmasına neden olduğu varsayıp, bu aşırı borçlanmanın bankaların kırılganlığını artırmakta ve sonuçta da para krizini tetikleyebildiği üzerinden krizler açıklanmaya çalışılmıştır.

Finans ve ekonomi literatüründe para krizi olarak ortaya çıkan finansal krizlerin modellenmesine dair gelişmeler göstermektedir ki zaman içerisinde para krizi, diğer etmenlerden bağımsız olmamakta aksine bankacılık sistemine de bağlı hale gelmektedir. Esasında bunun temel nedeni olarak, bankacılık sektörünün tüm finansal sistem içerisindeki etkinliğinin ve fonksiyonunun da artmasıyla ilişkilidir<sup>29</sup>. Günümüzde bankacılık sektörünün küresel düzeylerdeki büyüklüğü ve bankacılık sektörünün kullandığı finansal araç ve varlıkların da giderek daha çeşitli hale gelmesi, en önemlisi de reel ekonominin etkinliği açısından bankacılık sistemini oynadığı rolün giderek artması nedeniyle bankacılık sektörü, özellikle para krizinin gelişmesinde daha etkin rol oynamaya başlamaktadır<sup>30</sup>.

### **1.1.2.2. İç ve Dış Borçlanma Krizleri**

Özellikle dış borçlanma dikkate alındığında beklenmeyen gelir şoklarını düzenleyemeyecek durumda olan ekonomi, uluslararası finansal piyasaları kullanmakta ancak iç borçlanmanın dış kaynaklar aracılığıyla gerçekleştirilemeyeceği noktaya geldiğinde ise ekonomi finansal kriz yaşabilmektedir. Diğer taraftan, dış borçlanmanın tek çözüm olmayacağı göz ardı edilmese de özellikle yurtiçi ekonominin iflası, iktisadi nedenler ve yasal

<sup>28</sup> Roberto CHANG VE Andres VELASCO, "Financial fragility and the exchange rate regime", *Journal of Economic Theory*, Cilt 92, Sayı 1, 2000, ss. 1-12.

<sup>29</sup> ARİFOVİĆ VE MASČEK, *a.g.m.*, ss.667-668.

<sup>30</sup> Anthony SAUNDERS VE Linda ALLEN, *a.g.m.*, ss. 200-204.

düzenlemeler nedeniyle dış borçlanma çoğu zaman ülkelerin tercih ettiği bir yöntem olabilmektedir. Tüm bunların yanı sıra uluslararası finansal piyasalarda borçlanma maliyetinin daha düşük olduğu durumlarda da dış borçlanma tercih edilebilmektedir. Gelecekte de borçlanma söz konusu olduğunda kolayca ve düşük maliyette borçlanabilmek için de devletler borçlarını ödemeye devam etmeyi tercih etmektedir. Benzer şekilde borçlarını ödeyememe durumunda uluslararası finansal piyasalardan uzaklaştırılma ya da benzeri yaptırımlar uygulayarak gelecekte küresel piyasalardan borçlanmayı imkansız hale getirebilmektedir<sup>31</sup>.

Dış ve iç borçlanmaya dair geliştirilen bu modeller, özellikle borcun geri ödemesinin yapılamaması ya da yapılmak istenilmemesi durumu üzerinden geliştirilmektedir. Elbette, devletlerin borçlarını geri ödemelerine dair yaklaşım ve beklentileri, hanehalkı ve kurumların, şirketlerin borç ödeme yükümlülüklerinden farklılaşmaktadır. Buna göre, geliştirilen iktisadi ve teorik modeller de varsayımları açısından farklılaşabilmektedir. Bu modellerden biri olan dönemsel modellerde, tekrardan dış borçlanmanın gerçekleşmemesinin fırsat maliyetinin düşük olduğu durumlarda iflas etmeyi seçmekte olduğu varsayılmaktadır. Özellikle, ticaret koşullarını uygun olduğu durumlarda hükümetler, borçlarını ödememeyi tercih edeceğine dair hipotez geliştirilmiştir. Diğer taraftan, dönemsel yatırım modelinde, ticaret yapamamanın getireceği maliyetler, ticaret koşullarının uygun olmadığı durumlarda bile düşük olabileceği belirtilmiştir. Örneğin, Aguiar ve Gopinath kalıcı şokların dahi olduğu ekonomilerde, ülkeler, kötü ekonomik koşullar altında tüketimi sürekli tutabilmek için iflas etme ve borçları ödememeyi tercih edebilmektedir<sup>32</sup>. Aynı zamanda literatürde, ülkelerin borç alma kapasitelerine göre de farklı modeller ve sonuçlar geliştirilmektedir.

Diğer taraftan, literatür tarafından geliştirilen bu modellerin hiçbiri, neden ekonomilerin iflas edip borç ödememeyi tercih ettiğini ya da neden küresel pazarlarda kolayca borçlanmanın mümkün olup, her zaman borç vermeye hazır ekonomilerin olduğunu açıklayan bir yaklaşım henüz geliştirilememiştir. Bunun yanı sıra, pek çok modelde iflas olasılığı dikkate alınmamaktadır çünkü dengede hem borç verenlerin hem de borç alanların iflas etmenin ya da borç ödemelerini tekrar görüşmenin maliyetlerinden kaçındığı varsayılmaktadır<sup>33</sup>. Ayrıca çoğu çalışma bu olasılıkları da dikkate alsa da genelde iflas etme ve borçları ödeyememe durumu bu çalışmalarda oldukça düşük olasılıklar dahilinde dikkate

<sup>31</sup> Jeremy BULOW VE Kenneth ROGOFF, "A Constant Recontracting Model of Sovereign Debt", **Journal of Political Economy**, Cilt 97. Sayı 1, 1989, ss. 155-160.

<sup>32</sup> Mark AGUIAR VE Gita GOPINATH, "Defaultable debt, interest rates and the current account", **Journal of international Economics**, Cilt 69. Sayı 1, 2006, ss. 64-66.

<sup>33</sup> David GAMAGE VE Darien SHANSKE, "The Case for a State-Level Debt-Financing Authority", **State Tax Notes**, Cilt 67. Sayı 3, 2013, ss. 189-193.



alınmıştır<sup>34</sup>. Çoğu modelin dikkate aldığı aksine, ekonomiler ayrıca kötü iktisadi koşullarda dahi borç ödeyememe durumuna düşmedikleri görülmüştür. Çoğu model aynı zamanda yatırımcıların özellikle iflas etme riski yüksek olan ekonomilere borç vermede olması gerektiği kadar isteksiz olmadıklarını da varsaymışlardır. Tüm bunların yanı sıra, 1980'ler ve 1990'larda meydana gelen krizlere rağmen, ülkelerin iflas etme olasılığı da geçmiş krizlerin sonuçları dikkate alınmadan eskisi gibi dikkate alınmamaya devam etmiştir.

İç borçlanma dikkate alındığında ise, iç borçları ödeyememe riski neredeyse hiç dikkate alınmamıştır. Çünkü, genel geçer yaklaşım olarak devletlerin her zaman iç borç ödemelerini gerçekleştirdiği kabul edilmektedir. Böyle olmasaydı devlet bono ve tahvilleri, finans literatürü ve ampirik çalışmaları tarafından risksiz finansal varlıklar olarak değerlendirilmezdi. Ayrıca, Ricardo Denkliğini kabul eden modeller, ülke ekonomisinin borçlarını dikkate dahi almayabilmektedir. Reinhart ve Rogoff çalışması ise göstermektedir ki sadece birkaç ülke ekonomisi, iç borç yükümlülükleri üzerinden iflas etmemek yerine genelde ters etki yaratacak makroekonomik koşullara maruz kalmaktadır<sup>35</sup>. Örneğin, böyle bir durum 18.yy ABD ekonomisinde yaşanmış ve iç borçlarını ödeyebilmek için ABD ekonomisi, %200'ler dolaylarında enflasyon oranlarını aynı dönemde tecrübe etmiştir. 2. Dünya Savaşı sonrasında çoğu Avrupa ekonomisinin savaş borçları nedeniyle hiper-enflasyon ile karşı karşıya gelmesi de bu duruma bir örnektir. Ancak yüksek enflasyon oranları olarak ortaya çıkan borçlanma sorunları, sonrasında ulusal paranın çökmesiyle son bulmaktadır.

Geçmişte ülkeler dış borçlanmanın yaratacağı sorunlardan madeni paraların metal içeriğini azaltarak ya da başka bir metale geçiş yaparak bu durumun para krizine dönüşmesine engel olmaya çalışmaktaydılar. Çünkü böylelikle hükümetin borçlarının gerçek anlamdaki değeri düşürülmekte ve bu da mali rahatlama sağlamaktaydı. Bu tür çözümlerin yanı sıra, geçmişte birtakım ekonomilerin finansal baskılama yolu izlenerek borç krizinden kaçınmaya çalışılmakta olduğu görülmektedir<sup>36</sup>. Enflasyon ve değer düşürme krizlerinden sonra, kamu kesiminin ulusal para birimine olan güvenini tekrar kazanmakta uzun zaman alabilmekteydi. Piyasalarda tekrar güven kazanılmasının uzun zaman alması elbette borç krizlerinin sonuçlarının da çözümsüzlüğüne neden olmuştur. En önemlisi de bu süreçte enflasyonu denge seviyesine düşürmenin finansal maliyetlerini artırmada ve sonuçta da ekonomi uzun dönem yüksek enflasyonun hem finansal piyasalar hem de reel ekonomide yaratacağı belirsizliklerin

<sup>34</sup> David A. SKEEL, "Is Bankruptcy the Answer for Troubled Cities and States?", *Houston Law Review*, Cilt 13. Sayı 9, 2013, ss. 101-103.

<sup>35</sup> Carmen M. REINHART VE Kenneth S. ROGOFF, *a.g.m.*, s. 467.

<sup>36</sup> Lucrezia REICHLIN, "Challenges to inflation targeting after the Crisis", L. Reichlin ve R. Baldwin (Ed.), *Is Inflation Targeting Dead?* içinde (134-139), London: Center for Economic Research, 2013, ss. 134-136.

olumsuz sonuçlarının uzun dönemli olmasına neden olmaktadır<sup>37</sup>. Nihayetinde de mevcut olumsuz durumun ekonomide devam ettirilememesi para krizlerine neden olmaktadır.

Özellikle de gelişmiş ekonomilerin kolayca başa çıkabileceği bu borçlanma krizleri, gelişmekte olan ekonomilerde gerçekleştiğinde sonuçların daha uzun süre ve daha olumsuz olmasına neden olmaktadır. Çünkü gelişmiş ekonomilerin gelecekte daha kolay toparlanabileceğine dair yatırımcıların beklentileri varken, aynı durum gelişmekte olan ekonomiler için geçerli olmayabilmektedir<sup>38</sup>. Sonuçta da gelişmekte olan ekonomilerde hem iç ekonomik ve finansal ortamda hem de uluslararası finansal piyasalarda aşırı baskı ortamının oluşmasına neden olmaktadır<sup>39</sup>. Bu da aynı zamanda gelişmekte olan ekonomiler için borç toleransının düşük olması anlamına gelmektedir. Bu hususta gerçekleştirilen ampirik ve uygulamalı çalışmalar, göstermektedir ki özellikle gelişmekte olan ekonomiler açısından enflasyon değerleri ve borç düzeyleri, ekonominin borçlanma kaynaklı bir finansal krize açık olup olmadığını da göstermektedir.

Bunların yanı sıra, borçlarını ödeyememe riski yüksek olan ekonomiler, küresel finansal piyasalarda daha kısa dönem borçlanma kaynaklarına erişim elde edebilmektedir<sup>40</sup>. Genelde uzun vadeli borçlanma maliyetleri bu ekonomiler için çok daha yüksek oranlarda gerçekleşmekte ya da uzun vadeli borçlanma mümkün olmamaktadır<sup>41</sup>. Elbette bankacılık ya da küresel krizde olduğu gibi küresel dengesizliklerin yarattığı kriz ortamında, ülke ekonomisinin ağırlıklı olarak kısa dönem borçlanması, ekonomide başka bir problem olmasa dahi borçlanma krizine neden olabilmektedir. Çünkü küresel piyasalarda likiditenin azalmasıyla birlikte kısa dönem borçlanmanın maliyetleri daha da artmaktadır. Sonuçta da ekonomi, borçlarını ödeyemez hale gelebilmektedir.

### 1.1.2.3. Bankacılık Krizi

Bankacılık sistemi, geçmişten günümüze mevduat sahipleri ile yatırım yapmak için krediye ihtiyaç duyan yatırımcılar arasında aracılık görevini üstlenmektedir. Yüzyıllardır bankacılık sisteminin temel fonksiyonu, reel ekonomideki büyümeyi desteklemek için

<sup>37</sup> Ryan BANERJEE VE Diğerleri, "Flexible inflation targeting: Performance and challenges", L. Reichlin ve R. Baldwin (Ed.), **Is Inflation Targeting Dead?** içinde (113-119), London: Center for Economic Research, 2013, ss. 113-114.

<sup>38</sup> Carmen M. REINHART VE Kenneth S. ROGOFF, "From financial crash to debt crisis", **American Economic Review**, Cilt 101. Sayı 5, 2010, ss. 1676-1680.

<sup>39</sup> Carmen M. REINHART VE Diğerleri, "Debt overhangs: past and present", **National Bureau of Economic Research Working Paper Series**, Sayı w18015, 2012, ss. 5-10.

<sup>40</sup> Dauglos W. DIAMOND VE Raghuram RAJAN, "The credit crisis: Conjectures about causes and remedies", **National Bureau of Economic Research Working Paper Series**, Sayı w14739, 2009, ss. 1-6.

<sup>41</sup> Ferdinand A. GUL VE John GOODWIN, "Short-term debt maturity structures, credit ratings, and the pricing of audit services", **The Accounting Review**, Cilt 85. Sayı 3, 2010, ss. 877-909.

gereken fon akışının fon sahiplerinden fona ihtiyaç duyan yatırımlara aktarılması olmuştur<sup>42</sup>. 1990'lerden itibaren, küreselleşme ve bilgi teknolojilerindeki gelişmelerle birlikte bankacılık sektörünün faaliyet alanı da oldukça kapsamlı bir hale gelmiştir<sup>43</sup>. Çünkü küreselleşme ile birlikte yerel bankacılık sistemleri, tek bir küresel bankacılık sisteminin bir parçası haline gelmeye başlamıştır. Böylelikle çoğu banka hem uluslararası finansal piyasalara erişim hakkı elde edebilmiş hem de bu durum bankacılık faaliyetlerine ve ürünlerine esneklik kazandırmıştır. Fon sıkıntısı, kolaylıkla küresel piyasaya erişim sayesinde çözülebilir bir sorun haline gelmiştir. Bunun yanı sıra, bilgi teknolojileri de bankacılık sisteminin pek çok çeşitli finansal ve bankacılık ürünlerini geliştirebilmesine olanak sağlamıştır. En önemlisi de küresel pazarlara erişim bilgi teknolojileri ve İnternet teknolojisindeki teknolojilerle birlikte çok daha kolay bir hale gelmiştir. 2000'li yıllarda bankacılık sektörü, diğer pek çok sektör gibi küreselleşme ve bilgi teknolojilerindeki hızlı gelişmeler nedeniyle küresel düzeyde dengesizlikler de yaşamaya başlamıştır. Her ne kadar meydana gelen gelişmeler, bankacılık sistemini destekler nitelikteyse de 1990'lerden itibaren riskleri de beraberinde getirmiştir.

Bankacılık krizleri her ne kadar oldukça yaygın olsa da ve çoğunlukla 1990 sonrası dönemde neredeyse her finansal krizde etkili olsa da, finansal krizler arasında en az anlaşılabilen krizlerden olmuşlardır. Mevduat sahiplerinin kriz dönemlerinde mevduatlarını bankalardan çekme riskinin yüksek olması nedeniyle esasında bankacılık sistemi her zaman risk altındadır. En önemlisi de herhangi bir ekonomik kriz anında bile bankacılık sistemi sağlam olsa dahi, mevduat sahiplerinin enflasyon artışı ya da benzer nedenlerle bankalardan paralarını çekmeleriyle birlikte sistemin likidite krizine girmesi mümkün olmaktadır<sup>44</sup>. Ayrıca bu durum tüm bankacılık sistemini etkilemediği, sadece birkaç bankanın etkilendiği durumlarda tüm finansal ve bankacılık sistemini etkileyen bir krize kolayca dönüşebilmektedir<sup>45</sup>. Çünkü herhangi bir bankanın çöküşü, diğer bankaların da bu banka ile olan finansal ilişkileri yoluyla ve hatta tüm mevduat sahiplerinin kendi bankalarının da iflas edeceği korkusuyla birlikte tüm bankacılık sisteminden yüksek oranlarda likidite çıkışı, kolayca tüm sistemi krize götürebilmektedir.

Her ne kadar günümüzde, kurumlar belli oranlarda mevduat güvencesi yaratarak bu gibi durumların büyük çapta finansal ve bankacılık krizine dönüşmesine engel olmaya çalışmaktaysa da kurumların güvenilirliği de sonucu etkileyebilmektedir. Çünkü bankalar

---

<sup>42</sup>Sudheer CHAVA VE Amiyatosh PURNANANDAM, "The effect of banking crisis on bank-dependent borrowers", *Journal of Financial Economics*, Cilt 99. Sayı 1, 2011, ss. 116-118.

<sup>43</sup> Carmen M. REINHART VE Kenneth S. ROGOFF, *a.g.m.*, 2009, ss. 469-470.

<sup>44</sup> Sudheer CHAVA VE Amiyatosh PURNANANDAM, *a.g.m.*, ss. 117-119.

<sup>45</sup> Carmen M. REINHART VE Kenneth S. ROGOFF, *a.g.m.*, 2009, s. 466.

temelde yasal ve kanuni çerçevede piyasalar ve kurumlarla ilgili bilgilere ihtiyaç duymakta olup, bu bilgileri, en temel fonksiyonları olan doğru yatırımları seçme ve mevduat toplama konusunda kullanabilmektedir<sup>46</sup>. Bu hususta kurumların denetimi, güvenilirliği elbette hem bankaların ihtiyaç duyduğu bilginin doğru değerlendirilmesinde hem de bankacılık sisteminin genel risk düzeylerinin düşürülmesinde gereksinilmektedir<sup>47</sup>. Kurumsal zayıflıkların ortaya çıkması, risklerin de artması anlamına gelmektedir. Örneğin, 2008 küresel finansal krizinin tüm küresel piyasaları etkileyecek derecede etkili olmasının temelinde küresel kurumsal yapının zayıflığı da etkili olmuştur<sup>48</sup>. Örneğin, küresel bankacılık sisteminin doğru bir şekilde işlemesi için getirilen Basel I ve II, yeterli olmamış ve kriz sonrasında gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomiler, küresel bankacılık sistemi için Basel III sistemini getirmeye çalışmaktadır<sup>49</sup>.

Finansal kurumlar genelde kırılgan yapıya sahip olup, yukarıda da bahsedildiği üzere, kriz ve şoklara karşı oldukça duyarlıdır. Özellikle yatırımcıların ve mevduat sahiplerinin beklentilerine göre finansal kurumlar, mali sıkıntı ya da finansal büyüme yaşayabilmektedir<sup>50</sup>. Piyasadaki beklentilerin de bir kez pek çok değişkenden etkilendiği düşünüldüğünde bu durum bankacılık sistemini çevresine karşı oldukça hassas hale getirmektedir<sup>51</sup>. Kısa dönem-uzun dönem varlık ve yatırımlarla vade dönüşümündeki ve likidite yaratımındaki etkileri nedeniyle, finansal kurumlar, özellikle yüksek oranda kaldıraç oranına sahip bilançolara sahip olmaktadır.

Bununla beraber, özellikle bankalar açısından yukarıda da bahsedildiği üzere kırılgan finansal yapı genelde piyasadaki oyuncular (mevduat sahipleri, yatırımcılar, kurumlar ve bankalar) arasındaki koordinasyon eksikliği durumunda ve bunun eksikliği nedeniyle çeşitli finansal sorunlara daha açık hale gelebilmektedir. Bankaların, pek çok oyuncu ile etkileşimi neticesinde koordinasyonun ve iletişimin olması gerektiği şekilde ilerlemesi gerekmektedir. Koordinasyon problemi özellikle bankalar ile mevduat sahipleri arasında sorunlu bir hale geldiğinde bankanın mali yapısı güçlü olsa bile mevduat sahipleri kolaylıkla mevduatlarını bankadan çekip, bankanın likidite sorunu yaşamasına neden olabilmektedir. Bunun tek nedeni de bazen mevduat sahiplerinin yersiz korkularından kaynaklanabilmektedir. Kısacası,

<sup>46</sup> Sudheer CHAVA VE Amiyatosh PURNANANDAM, **a.g.m.**, ss. 120-125.

<sup>47</sup> Carmen M. REINHART VE Kenneth S. ROGOFF, **a.g.m.**, 2009, ss. 467.

<sup>48</sup> Abdulkader BOUDRIGA, VE Wafa GHARDALLOU, "The Determinants of Banking Crises: The Case of the 2008-Worldwide Financial Crisis", **French Finance Association (AFFI) 29. Uluslararası Konferansı**, Fransa, (6 Haziran 2012), ss. 5-9.

<sup>49</sup> Hendrick Hakenes VE Isabel Schnabel, "Bank size and risk-taking under Basel II", **Journal of Banking & Finance**, Cilt 35, Sayı 6, 2011, ss. 1437-1440.

<sup>50</sup> Petr POLAK VE Diğerleri., **a.g.m.**, ss. 50-53.

<sup>51</sup> IVASHINA, Victoria VE SCHARFSTEIN, David, "Bank lending during the financial crisis of 2008", **Journal of Financial Economics**, Cilt 97, Sayı 3, 2010, ss. 319, 329.

bankacılık sisteminin bu kadar hassas yapısı nedeniyle finansal kriz de kolayca gelişebilmektedir. Bankacılık krizi dikkate alındığında özellikle bankacılık sisteminden yüksek oranlarda ve kısa sürede likidite veya sermaye çıkışı yaşandığında finansal kriz ortaya çıkmaktadır<sup>52</sup>. Bir başka deyişle, sırf yatırımcıların ve mevduat sahiplerinin beklentileri üzerinden dahi finansal kriz gelişebilmektedir<sup>53</sup>.

Özellikle bankacılık sistemine yönelik küçük şoklar bile piyasalarda telaş ve kargaşa yaratabilmekte hatta bu durum finansal bir krize dönüşebilmektedir. Bu noktada yukarıda da bahsedilen koordinasyon probleminin en basit örneği, bankacılık sisteminden kaçış olarak ortaya çıkmaktadır. Bu aslında bankacılık sektörünün temel mali yapısından da kaynaklanmakta olup, krizin gerçekleşme sürecini kolaylaştırmaktadır. Çünkü yapısı gereği bankalar, kısa dönem borçlanıp, uzun dönem borç sağlamaktadır<sup>54</sup>. Böylelikle vade dönüşümü, piyasada gerçekleştirilebilmektedir<sup>55</sup>. Esasında vade dönüşümü, mevduat sahiplerinin ve borçlanan yatırımcının tercihlerini yansıtmaktadır öyle ki mevduat sahipleri, daha kısa dönem için mevduatlarını değerlendirirken; yatırımcılar uzun vadede borçlanmayı tercih etmektedir<sup>56</sup>. Özellikle de mevduat sahiplerinin kısa vadeli odaklı hareket etmesi neticesinde bir de üstüne kriz durumunda ya da beklentilerdeki değişikliklere göre bankalardaki mevduatlarını çekmeleriyle birlikte bankalar hassas bir yapıya sahip olmaktadır<sup>57</sup>. Bu noktada özellikle mevduat sahipleri, bankaların iflas edeceğine dair beklenti içine girip bankalara giderek mevduatlarını çekmektedir. Özellikle çok sayıda mevduat sahibinin bu beklenti içinde olmasıyla birlikte bankalar önce likidite kıtlığı sonrasında da borçlanma sorunları yaşayabilmektedir.

Temelde bankacılık, yukarıda da belirtildiği üzere kısa dönem borçlanıp uzun dönem kredi sağlama prensibi üzerinden hareket etmektedir. Bu durum da tüketiciler ve mevduat sahipleri ile kredi kullanacak olanların vade tercihleri arasındaki farklılıktan kaynaklanmaktadır. Durum böyle olunca da kısa sürede likidite krizine dönüşen çeşitli şoklar sonucunda bankacılık sistemi kısa sürede özellikle kısa dönem yükümlülüklerini yerine getiremez hale gelmektedir<sup>58</sup>. Özellikle de bankacılık sistemine olan güvenin giderek daha da azalmasıyla birlikte daha çok sayıda mevduat sahibinin bankalardaki varlıklarını geri

<sup>52</sup> Rüdiger. FAHLENBRACH VE DİĞERLERİ, "This time is the same: Using bank performance in 1998 to explain bank performance during the recent financial crisis", **The Journal of Finance**, Cilt 67. Sayı 6, 2012, ss. 2139-2143.

<sup>53</sup> Yeva NERSİSYAN VE L. Randall WRAY, "The global financial crisis and the shift to shadow banking", **Levy Economics Institute Working Paper Series**, Sayı 587, 2010, ss. 3-7.

<sup>54</sup> Petr POLAK VE Diğerleri, **a.g.m.**, ss. 49-60.

<sup>55</sup> Victoria IVASHİNA VE David SCHARFSTEİN, **a.g.m.**, ss. 320-321.

<sup>56</sup> Rüdiger FAHLENBRACH VE diğerleri, **a.g.m.**, ss. 2140-2145.

<sup>57</sup> NERSİSYAN VE WRAY, **a.g.m.**, ss. 20-23.

<sup>58</sup> DIAMOND VE DYBVİG, **a.g.m.**, ss. 8-10.

çekmesiyle birlikte, bankaların kriz neticesinde iflas etme olasılıkları da artmaktadır. 1920'lerden itibaren özellikle giderek artan önemi nedeniyle bankacılık sisteminin likidite krizine karşı korunabilmesi için kurumsal yaklaşım getirilerek finansal disiplin sağlanılmaya çalışılmaktadır.

Kriz dönemlerinde mevduat sahiplerinin beklentileri nedeniyle bankacılık krizinin yaşanmaması için çoğu devlet, belli bir meblağa kadar olan mevduatlara garanti sağlamakta ve bankaların da kısa-uzun dönem yükümlülükleri ve varlıklarının dağılımı kontrol altında tutulmaya çalışılmaktadır<sup>59</sup>. Bankalar bireysel olarak da risk yönetimi üzerinden bankaların krizlere olan hassasiyetini azaltmak amacıyla çalışmalar gerçekleştirmektedir. Bankacılık sisteminde hem mikro düzeyde hem de makro düzeydeki denetim ve kontrollerle bankacılık sisteminin hassasiyetini azaltmaya yönelik politikalar izlenmektedir. Makro ve mikro ihtiyat politikaları da bunu desteklemek amacıyla günümüzde artan oranlarda benimsenmeye başlamaktadır.

Özellikle de 2008 küresel finansal krizi sonrasında sadece mikro ihtiyat politikalarının yeterli olmayıp, makro ihtiyat politikalarının da önemine vurgu yapılmaya başlamaktadır. Mikro ihtiyat politikaları ile bankacılık sistemi denetimi bireysel bankaların yönetiminde gerçekleştirerek sektörden ziyade bireysel bankaların yönetiminde gerçekleştirilmekte iken 2008 sonrasında bankacılık sisteminin sektör dışı denetimin de gerekliliği ortaya çıkmaya başlamıştır. 2008 öncesinde özellikle devlet, mevduat sahiplerini korumayı hedefleyen yukarıda da belirtildiği üzere mevduat sigorta fonu gibi sistemler ile kriz durumlarında finansal disiplini devam ettirmeyi amaçlamışlardır.

Merkez Bankası da bu süreçte dahil olarak bankacılık sistemine gerektiğinde kısa dönem likidite sağlamaya çalışmaktadır. Ancak 2008 krizi ve önceki krizlerle birlikte sonuçlar göstermektedir ki kamu sektörünün bu şekilde politikalar izlemesi neticesinde finansal kriz durumunda sistemik risk ortaya çıkabilmektedir. Bu da göstermiştir ki her ne kadar denetim sistemleri, bankacılık sistemini krizden korumaya çalışmaktaysa da denetim sisteminin doğru yönetilememesi ve uygulanamaması bankacılık krizi risklerini de daha da artırmaktadır<sup>60</sup>. Özellikle de tasarruf mevduatlarına yönelik sağlanan kamu garantisi, bankaların ahlaki riskleri artırarak bankaların daha güvenli bir şekilde riskli yatırımlara yönelmesine neden olabilmektedir<sup>61</sup>. 2008 krizinde olduğu gibi de bankacılık sistemi, riskli konut ve ipotek piyasasına yönelmekte ve konut sektörünün sıkıntı yaşamasıyla birlikte bu

<sup>59</sup> Mathias DEWATRIPONT VE Jean TIROLE, "A theory of debt and equity: Diversity of securities and manager-shareholder congruence", *The Quarterly Journal of Economics*, Cilt 109. Sayı 4, 1994, ss. 1027-1030.

<sup>60</sup> IVASHINA VE SCHARFSTEIN, *a.g.m.*, ss. 330-332.

<sup>61</sup> Eric HELLEINER, "A Bretton Woods moment? The 2007-2008 crisis and the future of global finance", *International Affairs*, Cilt 86. Sayı 3, 2010, ss. 619-620.

durum, krizi önlemek yerine aksine bankacılık sistemini krize götürmüştür. Benzer şekilde iflasının tüm bankacılık sistemini ve ekonomiyi etkileyeceğini bilen büyük ölçekli bankalar da güvence altında olduklarını bilerek riskli yatırımlara yönelebilmektedir. Kısacası, bankacılık finansal krizleri her ne kadar mikro ölçekli krizler olarak algılansa da esasında bankacılık krizleri, hem mikro hem de makro düzeyde denetim ve kontrol gerektirmektedir<sup>62</sup>.

### 1.1.3. Finansal Krizlerin Ortak Özellikleri

Her ne kadar, finansal krizler yukarıda da anlatıldığı üzere farklı nedenlerden kaynaklanabilse ve farklı süreçler izlese de esasında ortak bir takım özellikleri oldukları iddia edilmektedir<sup>63</sup>. Bunlardan en önemlisi, tarihsel süreç incelendiğinde konut sektörü olarak ortaya çıkmaktadır<sup>64</sup>. Konut sektöründe yaşanan aşırı değerlenme genelde konut balonu yaratmakta ve bir noktadan sonra piyasa daha yüksek konut fiyatlarını destekleyemediği için finansal kurumların ellerindeki aşırı değerlenmiş konut odaklı finansal araçlar aniden değer kaybedince bu da finansal kurumların görünümünü olumsuz etkilemekte ve nihayetinde finansal sektördeki risklerin ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Daha doğrusu, reel ekonomi ve finansal sektör özellikle de bankacılık sektörü, konut sektöründe spekülasyonlardan etkilenmektedir<sup>65</sup>.

Bu faktörlere bağlı olarak, finansal krizlerin bir diğer ortak özelliği, konut finansmanı üzerine uzmanlaşmış kurumları kriz sürecinin sonunda ayakta kalmayı başaramamalarıdır. Örneğin, bankacılıkta değişim sürecinde büyük bankaların konut finansmanı sektöründeki departmanlarını ve bölümlerini kapatmayı tercih etmektedirler. Ya da benzer şekilde bankacılık sektörü ve/veya finansal sektör, radikal bir değişim sürecinden geçmektedir. Buna göre, bankacılık düzenleme ve denetleme sistemi üzerinde değişiklikler yapılmaktadır. Bu durum özellikle küreselleşmenin yaygınlaşmasıyla birlikte 1950'lerden itibaren görülen krizlerin ortak özelliği olarak ortaya çıkmaya başlamıştır<sup>66</sup>. Buna göre, ABD bankalarının çöküşüyle birlikte 1980'lerde Basel I benimsenmiş ve küresel finansal kriz sonrasında Basel III disiplini benimsenmiştir. Kısacası, her kriz sonrasında finansal sistem üzerindeki denetim sıkılaştırılmakta ve kontrol altına alınmaya çalışılmaktadır.

<sup>62</sup> DELL'ARICCIA Giovanni VE Diğerleri, "Monetary policy, leverage, and bank risk-taking", **CEPR Discussion Paper Series**, Sayı DP8199, 2011, ss. 3-9.

<sup>63</sup> Natasha X. CHE VE Yoko SHINAGAWA, "Financial Soundness Indicators and the Characteristics of Financial Cycles", **International Monetary Fund**, Sayı 14, 2014, ss. 2-3.

<sup>64</sup> Carmen M. REINHART VE Kenneth S. ROGOFF, "Recovery from Financial Crises: Evidence from 100 Episodes", **National Bureau of Economic Research**, Sayı 19823, 2014, ss. 4-5.

<sup>65</sup> Patrick HONOHAN VE Luc LAEVEN, **Systemic financial crises: Containment and resolution**, Cambridge University Press, 2005, ss. 12-17.

<sup>66</sup> Charles P. KINDLEBERGER VE R. Z. ALİBER, "Manias, panics and crashes: a history of financial crises", **Palgrave Macmillan**, 2011, ss. 25-26.

Her ne kadar reel sektörün (özellikle konut sektörünün) aşırı değerlendirilmesi ve sonrasında finansal sektörün elindeki varlıkların değerinin olumsuz etkilenmesi, krizin temel nedenlerinden biriye de, finansal krizlerin ortak özelliği süreci krize götüren ortak bir faktöre sahip olmalarıdır<sup>67</sup>. Bu faktör de finansal kurumların, bankaların finansal yapısındaki dengesizliktir. Özellikle de varlıkların ve yükümlülüklerin vadeleri arasındaki dengesizlik bir anda finansal sektörün ciddi darboğaz yaşamasına neden olmaktadır. Özellikle de kısa dönem yükümlülüklerin azalan varlıklarla dengelenememesi, neredeyse tüm finansal krizlerin ortak bir özelliği olarak ortaya çıkmaktadır<sup>68</sup>.

Bir diğer önemli ortak nokta ise finansal kurumların sağlıklı kararlar alamaması ve piyasaları ve finansal sektörü krize götüren süreci iyi takip edememeleridir. Özellikle de finansal kurumların piyasalardaki, özellikle konut piyasası, aşırı değerlendirilmeden faydalanmak isterken doğru yatırım ve finansman kararları verememesi ve karlılığa odaklanması, sektörü krize götürmekte ya da krizin sonuçlarını derinleştirmektedir<sup>69</sup>. Özellikle de finansal kurumların sorunun nereden kaynaklandığını görememesi ve bu konuda önlemlerin alınmaması süreci krize götürmektedir. Finansal krizler incelendiğinde özellikle krizin başında finansal kurumların hatalı kararlar verdikleri görülmektedir. Örneğin, sermaye rasyosunun ve kaldıraç oranlarının olumsuz etkilenmesine rağmen, kar payı dağıtımı gibi sermaye görünümünü bozacak uygulamalara devam edildiği görülmektedir.

Finansal krizlere dair diğer bir ortak özellik ise her bir krizde finansal inovasyonların ve finansal gelişmelerin finansal sisteme, kurum ve bankalara sistemin denetim mekanizmasından kurtulma ve spekülasyonlar üzerinden hareket etme imkanı vermesidir<sup>70</sup>. Finansal sektördeki yeniliklerin denetim mekanizmasının güncellenmesinde dikkate alınmaması nedeniyle de finansal kurumlar, denetim sisteminden kurtulup, getirisi yüksek ancak riskleri de yüksek finansal uygulama ve araçları kullanmayı tercih etmektedirler. Bir başka deyişle, denetim mekanizmasındaki sorunlar esasında finansal sektördeki gelişmelere ayak uydurulamamasından kaynaklanmaktadır.

Finansal krizlerin piyasanın kredi tarafından kaynaklanması da gene finansal krizlerin ortak bir özelliği olarak ortaya çıkmaktadır<sup>71</sup>. Buna göre, genelde kriz öncesi

---

<sup>67</sup> Stijn CLAESSENS, Daniela KLINGEBIEL VE Luc LAEVEN, "Resolving systemic financial crises: policies and institutions", **World Bank Publications**, Sayı 3377, 2004, ss. 10-14.

<sup>68</sup> Paul KRUGMAN, "Balance sheets, the transfer problem, and financial crises. In International finance and financial crises", **Springer Netherlands**, 1999, ss. 32-37.

<sup>69</sup> KİNDLEBERGE VE ALİBER, **a.g.m.**, ss. 4-6.

<sup>70</sup> Lawrence H. SUMMERS, "International financial crises: causes, prevention, and cures", **American Economic Review**, 2000, ss. 1-5.

<sup>71</sup> William W. LANG VE Julapa A. JAGTIANI, "The mortgage and financial crises: The role of credit risk management and corporate governance", **Atlantic Economic Journal**, 38(3), 2010, ss. 295-298.



dönemde aşırı kredi verme ve kredi piyasalarında gözle görülür derecede yüksek büyüme krizin ortak oluşum nedenlerinden biri olarak ortaya çıkmaktadır. Özellikle kredilerin aşırı değerlenmiş sektörlerde örneğin konut sektöründe değerlendirilmesi ve sonrasında kredi müşterilerinin kredileri ödeyemeyecek hale gelmesi, tüm finansal yapıyı olumsuz etkileyip, krize neden olmaktadır. Bir kez konut sektörü aşırı değerlenip, sonrasında kişi ya da kurumlara konut sektöründeki yatırımları için yüksek miktarlarda kredi verilmesi ve varlıkların bu kredilerden yoğun olarak meydana gelmesi, yukarıda da bahsedildiği üzere, aşırı değerlenmiş sektörün bir anda küçülmesine neden olmaktadır. Küçülmeyle birlikte de finansal kurumlarda varlıklar ve yükümlülükler arasındaki hassas denge bozulmakta ve konut sektöründeki kriz, finansal sektöre sıçrayıp finansal krize neden olmaktadır.

Kısacası, finansal krizler denetim mekanizmasındaki sorunlar ve sonrasında finansal yeniliklerle finansal kuruluşların denetim mekanizmasının koşullarından kurtulmak için çeşitli ve riskli uygulamalar ve araçlar geliştirmesiyle gelişmektedir. Sonrasında da bankaların kredi sağladığı ve finansal yenilikleri uyguladığı reel sektör alanlarında, örneğin konut sektörü aşırı değerlenme sonrası bir anda reel sektörün olumsuz etkilenmesiyle ciddi bir boyuta ulaşmaktadır<sup>72</sup>. Zaten her finansal krizin ortak özelliği olan finansal kurumların sorunlu finansal ve bilanço yapısı, özellikle de varlık ve yükümlülük arasındaki vade dengesizliği, finansal kuruluşların, bankaların yanlış yatırım kararlarının sonuçlarının sektör açısından olumsuz sonuçlar yaratmasına neden olmaktadır. Bunların başında, her finansal kriz için kredi ve likidite eksikliği ve daralması gelmektedir. Sonrasında da denetim mekanizmasının yeniden düzenlenmesi, finansal kuruluşların risk yönetimini tekrar gözden geçirmesi ve sektöre duyulan güvensizlik artışı, her finansal krizde ortaya çıkan sonuçlar olmaktadır.

## **1.2. Dünyadaki Belli Başlı Finansal Krizler**

### **1.2.1.1929 Buhranı**

Dünya ekonomisini olumsuz etkileyen finansal krizler içerisinde literatürde en çok analiz edilen ve çalışılan kriz, 1930'larda Amerika ekonomisinde patlak veren Büyük Buhran olmuştur. 1930'lardan itibaren de Merkez Bankası'nın ABD hükümetinin o dönemde neyi yanlış yaptığı üzerinde çeşitli tartışmalar günümüze kadar devam etmiştir. Kriz nedenlerini açıklamada özellikle 1929'da Borsanın çökmesiyle ve birkaç büyük ölçekli bankanın da iflas etmesiyle birlikte mevduat sahibi hane halklarının tüm finansal sistemin çökeceğine dair olan

---

<sup>72</sup> Yuliya DEMYANYK VE İftekhar HASAN, "Financial crises and bank failures: a review of prediction methods", *Omega*, Sayı 38, Cilt 5, 2010, ss. 318-320.

korkusu neticesinde bankalardaki fonlar sistemden hızlıca çekilmiştir<sup>73</sup>. Bu da elbette finansal görünümü iyi olan bankaların ve finansal kuruluşların dahi olumsuz etkilenmesine neden olmuştur. Bu süreçte ABD hükümeti bankaların tatil edilmesi, altın standardının bir süre durdurulması ve federal mevduat sigorta sisteminin uygulanmaya konması gibi çalışmalarla 1929 krizinin ekonomi üzerindeki olumsuz etkisini kaldırmaya çalışmışlardır<sup>74</sup>.

Nihayetinde de 1929 Büyük Buhran'ı ile birlikte finansal krizlerin reel ekonomiye olan etkilerinin de olduğu tartışması başlamıştır. Özellikle de 1929 Buhranının bu kadar reel ekonomi üzerinde olumsuz sonuçlar doğurmasının temel nedeni olarak iyi yönetilemeyen kriz süreci ve bu süreçte para arzındaki çöküş, kredi aracılığının gerçekleştirilememesi görülmektedir<sup>75</sup>. 1929 Buhranı ile birlikte finansal piyasalardaki sorun o kadar büyük etkiler doğurmuştur ki bunun üzerine ayrıca hane halkının da mevduatlarını sistemden çekmesiyle birlikte finansal sistemdeki likitide ve kredi sorunu, reel ekonomiyi de etkiler hale gelmiştir<sup>76</sup>. Reel ekonomide özellikle de ilk aşamada 1929 krizinin gelir üzerindeki etkisi üzerinden kriz, reel ekonomi krizine dönüşmüştür. Buna göre, borsanın ve birkaç büyük ölçekli bankanın çökmesi ilk aşamada banka hissedarlarının ve borsa yatırımcılarının gelirlerinin büyük ölçüde düşmesine ve nihayetinde de para arzında gözle görülür bir daralmaya neden olmuştur<sup>77</sup>.

Sonrasında ise, hane halkı açısından incelendiğinde hane halkının mevduatlarını likiditesi çok daha yüksek nakde çevirmesiyle birlikte para arzı, para çarpanındaki büyük düşüşle birlikte çok daha fazla azalmıştır<sup>78</sup>. Neticede de reel gelir üzerinde olumsuz sonuçları olmuş ve reel gelirin azalmasıyla birlikte, tüketim, yatırım ve tasarrufların da azalmasıyla reel ekonomide hızlı bir küçülme ortaya çıkmıştır. Kısa dönemde hızlı bir likidite ve kredi darlığı sorunlarına yol açan 1929 Krizi, uzun dönemde ise mevduat-nakit oranının azalmasına da neden olmuştur. 1940'lara kadar da bu durum ABD hükümeti için devam etmiştir. Tüm bunlara ek olarak, reel gelirdeki düşüşe neden olan krizin bir diğer etkisi de bankacılık sektörünün kredi aracılık fonksiyonunun başarısız oluşu olmuştur<sup>79</sup>. Bankacılık sektörü,

---

<sup>73</sup> Michael A. BERNSTEIN, **The Great Depression: delayed recovery and economic change in America, 1929-1939**, 4. Baskı, Cambridge: Cambridge University Press, 1989, ss. 113-117.

<sup>74</sup> Harold L. COLE, VE Lee E. OHANIAN, "New Deal policies and the persistence of the Great Depression: A general equilibrium analysis", **Journal of Political Economy**, Cilt 112. Sayı 4, 2004, ss. 780-784.

<sup>75</sup> James D. HAMILTON, "Monetary factors in the Great Depression", **Journal of Monetary Economics**, 19(2), 1987, ss. 145-150.

<sup>76</sup> Charles W. CALOMİRIS, "Financial factors in the Great Depression", **The Journal of Economic Perspectives**, Cilt 7. Sayı 2, 1993, ss. 62-67.

<sup>77</sup> Ben BEMANKE VE Harold JAMES, "The gold standard, deflation, and financial crisis in the Great Depression: An international comparison", R. G. HUBBARD, **Financial markets and financial crises** içinde (ss. 33-68). University of Chicago Press, 1991, ss. 35-36.

<sup>78</sup> Frederich S. MİSHKİN, "The household balance sheet and the Great Depression", **Journal of Economic History**, Cilt 38. Sayı 4, 1978, ss. 919-921.

<sup>79</sup> Miguel ALMUNIA ve Diğerleri, "From great depression to great credit crisis: similarities, differences and lessons", **Economic policy**, Cilt 25. Sayı 62, 2010, ss. 221-226.

yapısı gereği en az likit olan varlıklar olarak değerlendirilen kredilere sahip olup, talep edilebilirliği yüksek mevduatlar da bankacılık sektörünün borçlarını oluşturmaktadır.

Bankacılık sektöründen kaçışın yaşandığı 1929 ve sonrası dönemde, ayakta kalabilecek durumda olan ve finansal görünümü olumlu olan bankalar da likidite krizine çekilmiştir. Sonuçta da bu bankalar da piyasalarda likidite kıtlığı olması nedeniyle finansal yükümlülüklerini yerine getiremez olmuşlardır. Böyle bir finansal durumda ise, ayakta kalan bankalar, sektörden kaçışın kendilerini de olumsuz etkilemesinden çekindikleri için rezerv-mevduat oranlarını normalden çok daha yüksek değerlere çıkarmaktadırlar<sup>80</sup>. Bu süreçte de bankacılık sektörü, daha güvenilir ve daha likit olarak değerlendirilen varlıklara yatırım yapmaya başlamışlardır.

Sonrasında da bankacılık sektörü, esas faaliyet amacı olan tasarruf sahipleri ile yatırımcılar arasındaki aracılık görevini yerine getirmemeye başlamaktadır. Kısacası, likidite kıtlığı, orta vadede kredi kıtlığı ve sorununa neden olmaktadır. Kredi ve likidite kıtlığı ile birlikte de faizler çok yüksek düzeylere çıkmaktadır<sup>81</sup>. Aynı zamanda kredi miktarı da genel olarak düşmeye başlamıştır. Tüm likidite kıtlığı, sonrasında kredi daralması, reel ekonomide üretimi, büyümeyi yavaşlatmaktadır. Bu da hem faizlerdeki düşüş nedeniyle üretim maliyetlerini artırmış hem de toplam reel ekonomi büyüklüğünü olumsuz etkilemiştir. Kısacası, hem reel ekonomide gelirlerin düşmesine ve fiyatların da yükselmesiyle birlikte hayat pahalılığına neden olmuştur. Özetle, 1929 Büyük Buhranı, finansal krizden reel ekonomi krizine geçişin nasıl gerçekleştiğine dair tarihteki ilk örneklerden biri olarak ortaya çıkmaktadır.

Bu kadar büyük ölçekli bir finansal krize karşı ilk aşamada iki temel politika yaklaşımı getirilmiştir:

1. İlk olarak 1932’de Yeniden Yapılanma Finans Kurulu kurulmuş ve likidite sıkıntısı yaşayan bankalara kredi sağlanması amaçlanmıştır.<sup>82</sup> Likidite sorunu ve finansal sıkıntı yaşayan bu bankalara aşırı teminatlı krediler verilmesi ise esasında yardım etmeye çalıştıkları bankalar için likidite problemi yaratmıştır. Problemi yaratan esas sorunların ortadan kaldırılması yerine ve hane halkı, firma ve bankaların harcama ve benzeri hususlarda teşvik ve yönlendirilmelerin yapılması yerine zaten finansal sorunlar yaşayan bankalara likidite sağlanmış ancak bunlar beklenen etkiyi yaratamamıştır.

<sup>80</sup> Charles W. CALOMİRIS VE Joseph R. MASON, “Contagion and bank failures during the Great Depression: The June 1932 Chicago banking panic”, *American Economic Review*, , Cilt 87. Sayı 5, 1997, ss. 870-873.

<sup>81</sup> Barry EICHENGREEN VE Kris J. MITCHENER, *The Great Depression as a credit boom gone wrong*, Emerald Group Publishing Limited, Cilt 22, 2004, ss. 187-193.

<sup>82</sup> Joseph R. MASON, “Do lender of last resort policies matter? The effects of reconstruction finance corporation assistance to banks during the Great Depression”, *Journal of Financial Services Research*, 20(1), 2001, ss. 79-83.

2. İkinci politika yaklaşımı ise Federal Rezerv'in açık piyasa satın alma operasyonlarını artırması olmuştur<sup>83</sup>. Ancak bu politika, Nisan 1932'de başlamasına rağmen sadece birkaç ay sonra Temmuz 1932'de bu politikadan vazgeçilmiştir. Bu politikanın kısa sürede bırakılmasının temel nedeni ise Merkez'in açık piyasa operasyonlarını artırmasının bankacılık sektöründe karlılığın düşmesi olmuştur. Çünkü bankalar, ellerindeki uzun dönemli kredileri kısa dönem hükümet bonoları ile değiştirdiğinden, faizlerin düşürülmesi ve para arzının artırılması elbette karlılığın düşmesine neden olmaya başlamıştır.

Sonuç olarak, bankacılık sektörü temelde izlenen politikalara karşı çıkmıştır. Bir yıl sonrasında 1933'te ise Acil Bankacılık Kanunu'nu geçirmiş ve bu çerçevede Yeniden Yapılanma Finans Kuruluşu, teminat almadan problemlili bankalarda hisse alarak likidite sağlamaya başlamışlardır. Aynı zamanda ekonomideki serbest ekonomi ve liberalleşme eğilimi de Keynes'in yaklaşımlarının daha baskın hale gelmesiyle birlikte bırakılmış ve ulusal bankaların yeniden açılmasına karar verilmiştir. Tüm bu politikaların amacı da finansal sistemi tekrar dengeye getirmek, toplumun bankacılık sektörüne olan güvenini geri kazanmak olmuştur. Ancak başlarda para arzını artırmada ilk aşamada hızlı bir şekilde müdahale edilmemesi, finansal piyasaların yarattığı kredi ve likidite sorununun reel ekonomiyi olumsuz etkilemesine neden olmuştur.

1929 Krizine dair açıklamalar temelde yukarıda belirtildiği çerçevede özetlenirken krizin nedenleri ve neden bu kadar büyük sonuçlar oluşturduğuna dair tartışmalar da devam etmiştir. Özellikle de Büyük Buhran döneminde bankacılık sektörünün yaşadığı stresli dönemin ekonomi için yarattığı bu sorunlar tartışılmaya devam etmiştir. Keynes ve Fisher özellikle de bankacılık sektörünün yaşadığı finansal sıkıntıların ekonomideki yapısal sorunların daha da büyümesine ve reel ekonomide durgunluğa neden olmakla suçlamıştır<sup>84</sup>. Bunun temel nedeni olarak da bankacılık sektörünün diğer sektörlerle olan bağlantısından kaynaklanmaktadır. Çünkü bankacılık sektörü, diğer sektörlerin büyümesi için gerekli olan likidite ve krediyi sağlamakta mevduatları kredi olarak yönlendirmekle yükümlüdür. Bu nedenlerle bankacılık sektörünün yaşadığı finansal stres elbette de reel ekonomiyi olumsuz etkilemektedir.

Diğer taraftan, Friedman ve Schwartz, reel ekonomiye olan olumsuz etkilerin sorumlusu olarak panik nedeniyle mevduatlarını bankalardan çeken hane halkının para çarpanının küçülmesine neden olması olarak değerlendirmektedir<sup>85</sup>. Sonrasında bu durum da

<sup>83</sup> Christina D. ROMER, "What ended the great depression?", *The Journal of Economic History*, 52(04), 1992, ss. 760-763.

<sup>84</sup> John M. KEYNES, (1982). *Activities 1931-1939: world crises and policies in Britain and America*, Macmillan for the Royal Economic Society, Cilt 21, 1982, ss. 10-13.

<sup>85</sup> Lawrence CHRISTIANO ve Diğerleri, "The great depression and the Friedman-Schwartz hypothesis", *National Bureau of Economic Research Working Paper Series*, Sayı w10255, 2004, ss. 35-37.

bankacılık sektöründe sorunlara neden olup, reel ekonominin olumsuz etkilenmesine neden olmuştur. Buna göre, sorun bankacılık sektöründen ziyade bireylerin irrasyonel davranışlarından kaynaklanmaktadır. Bir başka deyişle, bankacılık sektöründeki sorunları reel ekonomiye yönlendiren ve transfer eden sistemi, para arzı ve faiz oranlarındaki değişiklikler üzerinden tanımlamışlardır. Piyasalardaki para arzını bankacılık sektöründeki stres, ya bankaların kapanması ya da banka mevduatlarının hemen dondurulması ya da mevduat sahiplerinin mevduatlarını çekmesi yoluyla reel sektöre transfer edilmektedir.

### 1.2.2. Asya Krizi

1980'ler sonrasında özellikle ABD'nin Soğuk Savaşı kazanmasıyla birlikte tüm dünyada serbest piyasa ekonomisi ve liberalleşme akımı daha hızlı bir şekilde kabullenmeye başlanmıştır. Özellikle de Güney Kore, diğer Asya ekonomileri, Türkiye ve diğer gelişmekte olan ekonomiler yoğun olarak serbest piyasa ekonomisi geliştirmeye odaklanmışlardır<sup>86</sup>. Bu noktada da ve öncesinde de gelişmekte olan ekonomiler için yol haritası olarak Washington Konsensüs I ve II gelişmiş ekonomiler ve IMF gibi uluslararası kuruluşlar tarafından düzenlenmiştir<sup>87</sup>. Böylelikle de gelişmekte olan ekonomilerin hızlı bir liberalleşme sürecine girerek küresel pazarlara entegre olabilmesi amaçlanmıştır. Bu süreçte Asya ekonomileri dikkate alındığında ekonomide serbest piyasa koşullarının benimsenip, özellikle de finansal piyasaların denetlenmemesi neticesinde finansal kuruluşların özellikle de bankaların getirisi yüksek ancak riskli sektörler, örneğin konut sektörüne yatırım yapması sonuçta 1990'larda ciddi bir finansal krize neden olmuştur. Bunun neticesinde de pek çok gelişmekte olan Asya ekonomisi olumsuz etkilenmiştir. Asya mucizesi olarak adlandırılan bu gelişmekte olan ekonomilerin gelişme ve kalkınma süreci de neticede olumsuz etkilenmiştir.

Asya krizine giden süreç daha detaylı olarak analiz edildiğinde özellikle kriz öncesinde 1990-1996 döneminde gelişmekte olan ekonomilere giriş yapan, yönelen özel sermaye girişi çok kısa bir sürede 6 katına çıkmıştır<sup>88</sup>. Özellikle de 1980 sonrası dönemde hem küreselleşmedeki artış hem de gelişmiş pazarların doyum noktasına gelmesiyle birlikte yabancı yatırımcılar, büyüme potansiyeli yüksek olan gelişmekte olan ekonomilere yönelmişlerdir. Kısacası, gelişmekte olan ekonomilere giriş yapan bu yüksek oranlardaki sermaye girişi sadece izole edilmiş ve bağımsız bir makroekonomik şok yaratmamakta aynı

<sup>86</sup> Sebastian. EDWARDS, "Openness, trade liberalization, and growth in developing countries", **Journal of economic Literature**, Cilt 31. Sayı 3, 1993, ss. 1360-1370.

<sup>87</sup> Charles GORE, "The rise and fall of the Washington Consensus as a paradigm for developing countries", **World Development**, Cilt 28. Sayı 5, 2000, ss. 790-793.

<sup>88</sup> Gulliermo A. CALVO, "Capital flows and capital-market crises: the simple economics of sudden stops", **Journal of Applied Economics**, Cilt 1. Sayı 1, 1998, ss. 40-42.

zamanda dünya ekonomik ortamında meydana gelen yapısal değişikliklerin de bir nedeni olarak ortaya çıkmaktaydı. Neticede de gelişmekte olan ekonomilere sermaye girişi, bu ekonomilerdeki gelişmekte olan piyasaların dünya sermaye piyasalarına da entegrasyonunu da sağlamaktaydı<sup>89</sup>. Sermaye girişi, giren bu yabancı sermayenin etkin bir şekilde piyasalarda değerlendirilebilmesi ve potansiyel makroekonomik büyümeye yansıtılması, gelişmekte olan ekonomilerin yaşadığı bu finansal entegrasyon rejiminin parçaları olarak ortaya çıkmaktaydı.

Tüm dünyada gelişmiş ekonomilerden liberalleşme ve serbest piyasa ekonomisini benimsemeye başlayan büyüme potansiyeli yüksek, gelişmekte olan ekonomilere doğru hareket eden sermaye özellikle Doğu Asya ekonomilerinin 1990’larda küresel pazarlarda finansal entegrasyonu hızlandırmıştı<sup>90</sup>. Bu hususta Asya ekonomilerinin yarattığı hızlı büyüme mucizesi, hem ekonomik faydaların hem finansal risklerin hem de küresel pazarlara entegrasyonun birer örneği olarak ortaya çıkmaktaydı. Doğu Asya ekonomilerinin küresel pazarlara entegrasyon sürecinin ilk aşamalarında oldukça başarılı olduğu görülmektedir. Özellikle de Doğu Asya dışında yer alan gelişmekte olan ekonomilere göre kıyaslandığında, Doğu Asya ekonomilerinin küresel pazarlara entegrasyonu çok başarılı bir şekilde gerçekleştirmekte olduğu görülmektedir. Hatta Asya ekonomilerinin tecrübe ettiği hızlı ve yüksek oranlardaki iktisadi büyüme, benzer gelişmekte olan ekonomiler için örnek teşkil etmekteydi<sup>91</sup>. Bu hususta her ne kadar Asya ekonomileri 1990’larda çok hızlı ve yüksek büyümenin ardından finansal bir kriz tecrübe etmişse de en azından gelişmekte olan ekonomilerin, yabancı sermaye girişini artırma ve yabancı sermaye çekebilme konusunda Asya ekonomilerinden öğrenebileceği pek çok husus bulunmaktaydı.

Hatta 1994 Aralık’ında Meksika’da patlak veren döviz krizinin küresel piyasalarda yarattığı problemler ve sorunlu durumu, Doğu Asya ekonomileri pek çok ekonomiye göre daha iyi idare edebilmişti<sup>92</sup>. Bu da esasında Doğu Asya ekonomilerinin izlediği büyüme ve kalkınma politikalarının etkisiz de olmadığını göstermekteydi. Neticede Meksika krizinden diğer gelişmekte olan ekonomiler de olumsuz etkilenirken, Doğu Asya finansal piyasaları göreceli olarak daha dayanıklı ve daha az hassas bir sisteme sahip olduklarını ispatlamışlardı. Ancak 1997 yazında Doğu Asya ekonomilerinde meydana gelen olaylar, Doğu Asya ekonomilerine dair güçlü finansal piyasa sahip oldukları yargısının artık geçerli olmadığını

---

<sup>89</sup> Guillermo A. CALVO ve Diğerleri, “Inflows of Capital to Developing Countries in the 1990s”, **The Journal of Economic Perspectives**, Cilt 10. Sayı 2, 1996, ss. 123-125.

<sup>90</sup> Tony CAVOLİ VE Diğerleri, A survey of financial integration in East Asia: how far? how much further to go? **University of Adelaide Centre for International Economic Studies Discussion Paper Series**, Sayı 0401, 2004, ss. 25-28.

<sup>91</sup> Sanjaya LALL, **Learning from the Asian Tigers: studies in technology and industrial policy**, New York: Macmillan, 1997, ss. 124-127.

<sup>92</sup> Sebastian. EDWARDS, “Crisis prevention: lessons from Mexico and East Asia”, **National Bureau of Economic Research Working Paper Series**, Sayı w7233, 1999, ss. 4-10.

ispat etmekteydi<sup>93</sup>. 1997-1998 Doğu Asya ekonomilerini etkileyen kriz, ilk aşamada Tayland finansal piyasalarını olumsuz etkilemişti. Ancak Tayland piyasalarını etkileyen krizin hızla diğer Doğu Asya ekonomilerine sıçramasıyla birlikte Doğu Asya ekonomilerinin sanıldığı kadar güçlü ve dayanıklı bir finansal sisteme sahip olmadığı anlaşıldı. En önemlisi de sermaye giriş ve çıkışının yönetimini sanıldığı kadar risklerden arınmış olarak yürütülmediği ortaya çıktı.

Doğu Asya ekonomileri esasında 1980'lerin sonundan itibaren, gelişmekte olan ekonomilerde özel sermaye girişinin hızlanmasıyla hareketlenmiş ve uzun yıllar yüksek büyüme ve kalkınma oranlarını yakalayabilmişti<sup>94</sup>. Hatta Doğu Asya ekonomileri, 1. ve 2. Washington Konsensüs'lerinin prensiplerini diğer gelişmekte olan ekonomilere göre daha çabuk benimsemiş ve böylece küresel piyasalarda dolaşan sermayeyi kendilerine çekmeyi başarmışlardı. Öyle ki 1980'lerde gelişmekte olan ekonomilere olan sermaye girişi, tüm sermaye hareketlerinin %12'si iken bu oran 1990'larda %43'lere kadar yükselmiştir<sup>95</sup>.

1980-1990 döneminde Doğu Asya ekonomilerine olan sermaye giriş hareketleri de beklenildiği üzere değişti. Özellikle de 1980'lerin ikinci yarısında ticari bankalardan borçlanarak yatırım finansmanı, Doğrudan Yabancı Yatırım ile değiştirildi. 1990'larda portföy girişleri hızlı bir biçimde arttı ve aynı zamanda kısa dönem borçlanmada da artış görüldü<sup>96</sup>. Öyle ki 1993-1996 döneminde portföy girişleri tüm GSYİH'nin %3'lük bölümünü aşmaya başlamıştı. Aynı zamanda kısa dönem borçlanma da GSYİH'nin %2.5'lik kısmına yaklaşmıştı. Böylelikle de 1980'lerde ve 1990'ların başlarında Yabancı Doğrudan Yatırım'ın baskın ve etkin rolü, Doğu Asya gelişmekte olan ekonomileri ile Latin Amerika'nın gelişmekte olan ekonomileri arasında büyüme ve kalkınma açısından farklar yaratmaya başladı<sup>97</sup>. En önemlisi de Doğu Asya ekonomilerine gerçekleşen yatırım ve sermaye hareketlerinin 1990'ların başlarından itibaren çok daha kısa dönemli olduğu ortaya çıkmaya başladı. Latin Amerika ekonomileri ile kıyaslandığında sermaye hareketlerinin çok daha yoğun biçimde Asya ekonomilerinde kısa dönemli sermaye girişi olarak gerçekleştiği görülmektedir. Bu da esasında küresel yatırımcının Doğu Asya finansal piyasalarındaki

<sup>93</sup> Bhagwan CHOWDHRY VE Amit GOYAL, "Understanding the financial crisis in Asia", **Pacific-Basin Finance Journal**, Cilt 8. Sayı 2, 2000, ss. 140-144.

<sup>94</sup> David E. BLOOM, VE Jocelyn E. FINLAY, "Demographic change and economic growth in Asia", **Asian Economic Policy Review**, Cilt 4. Sayı 1, 2009, ss. 46-49.

<sup>95</sup> Prema Chandra ATHUKORALA VE Sarath RAJAPATIRANA, "Capital inflows and the real exchange rate: a comparative study of Asia and Latin America", **The World Economy**, Cilt 26. Sayı 4, 2003, ss. 617-622.

<sup>96</sup> Mark P. TAYLOR VE Lucio SARNO, "Capital flows to developing countries: long-and short-term determinants", **The World Bank Economic Review**, Cilt 11. Sayı 3, 1997, ss. 452-455.

<sup>97</sup> KH ZHANG, "Does foreign direct investment promote economic growth? Evidence from East Asia and Latin America", **Contemporary Economic Policy**, Cilt 19. Sayı 2, 2001, ss. 178-180.

risklerin farkına vararak yatırımlarını daha kısa dönemli tutarak kriz durumunda sermaye çıkışını kolaylaştırmayı amaçladıkları dikkat çekmektedir.

Latin Amerika'ya göre kıyaslandığında, Doğu Asya ekonomilerine yönelik sermaye hareketlerinin bir diğer farklı özelliği ise bu sermaye hareketlerinin yatırımlardan gerçekleşmeden önce değil, aksine yatırımlar gerçekleştikten sonra görülmesidir. Doğu Asya ekonomilerinde 1980 döneminde ve 1990'ların başlarında özellikle yatırımların yabancı sermaye ile değil, ulusal tasarruflardaki artışlarla finanse edilmiştir. 1990'ların sonlarında ise yatırımların yabancı sermaye girişleri ile finanse edilmeye başladığı dikkati çekmiştir<sup>98</sup>. Bunların yanı sıra, özel sermaye hareketlerinin büyüklüğü, piyasaların absorbe ettiği yabancı tasarrufların miktarının çok daha üstünde gerçekleşmişti. Bu da sonuçta inanılmaz büyüklüklerde rezerv birikimi anlamına gelmekteydi. Ayrıca ülke bazında da çok dikkat çekici farklılaşmalar da görülmekteydi<sup>99</sup>: bu noktada Malezya ve Tayland tüm Doğu Asya geliştirmekte olan ekonomileri arasında en yüksek miktarda sermaye girişi alan ekonomiler olmuşlardır, öyle ki GSYİH'lerinin %30'unu geçen oranlarda sermaye girişleri olduğu görülmekteydi. Benzer şekilde Filipinler de 1993-1996 döneminde yüksek miktarlarda sermaye girişi tecrübe etmişti ancak Güney Kore'nin tecrübe ettiği sermaye girişi, GSYİH'nin %15'ini geçememiştir. Diğer taraftan, Latin Amerika ekonomilerinde Doğu Asya ekonomilerinde gerçekleşen yatırım patlaması gerçekleşmemiş ve 1980'lerin ortalarından itibaren yatırım oranları oldukça sabit kalmıştır<sup>100</sup>. Ancak yatırım oranları aynı kalırken, tasarruf oranlarında ise belirgin bir düşüş görülmeye başlamıştır.

Doğu Asya ekonomilerinin tasarruf ve yatırım alanında bu gelişmeler meydana gelirken kur rejiminde de dikkat çekici değişiklikler meydana gelmeye başlamıştı. İlk aşamada, çoğu geliştirmekte olan ekonomi, rekabet edebilirliği artıracak kur rejimini benimsemeye başladı ki bu kur rejimi de temelde yapısal politikalar içerisinde de yer alan küresel pazarlara odaklanmayı hedefleyen reel kur rejimi oranı hedeflemesi olarak ifade edildi<sup>101</sup>. Kısacası, reel kuru belli bir seviyeye getirmek amaçlandı ve burada da temel hedef, küresel pazarlarda rekabet edebilirliği artırmak oldu. Bu amaçla da 1980'lerin ortalarından itibaren aşamalı devalüasyon politikası, çoğu geliştirmekte olan Doğu Asya ekonomileri tarafından benimsendi. Bazı Doğu Asya ekonomilerinde ise bu politika bir adım öteye götürülüp, kurun sürekli değer kaybı hedeflendi. Hatta bazı durumlarda sürekli değer kaybı,

<sup>98</sup>Ratapom DEESOMSAK VE Diğerleri, "The determinants of capital structure: evidence from the Asia Pacific region", **Journal of Multinational Financial Management**, Cilt 14. Sayı 4, 2004, ss. 390-393.

Jong. I. KIM VE Lawrence J. LAU, "The sources of economic growth of the East Asian newly industrialized countries", **Journal of the Japanese and International Economies**, Cilt 8. Sayı 3, 1994, ss. 237-239.

<sup>100</sup>Dani RODRİK VE Andreas VELASCO, "Short-term capital flows", **National Bureau of Economic Research Paper Series**, Sayı w7364, 1999, ss. 20-24.

<sup>101</sup>Paul KRUGMAN, **What happened to Asia**, US: Springer, 1999, ss. 320-322.



yabancı ve yerel enflasyon oranları arasındaki farkı kapatmanın da ötesinde gerçekleşti. Ayrıca Latin Amerika ekonomilerinden farklı olarak, Doğu Asya’da sermaye girişi dönemi süresince, nominal kur oranları yönetimi, nominal bir dayanak noktası üzerinden gerçekleşmedi. Bir başka deyişle, Doğu Asya ekonomilerinde yerel paranın değer kaybı için temel bir azami oran belirlenmedi. Özellikle 1980 ortası ile 1990 ortası dönemde kurun aşırı değerlenmemesi politikası Doğu Asya ekonomileri arasında oldukça başarılı oldu.

İkinci olarak, mali politikada kısa dönem sıkı politika yaklaşımı benimsendi<sup>102</sup>. Özellikle de önceleri sürekli bütçe açığı veren gelişmekte olan Doğu Asya ekonomileri, 1980’lerin ortalarından itibaren bütçede fazla vermeye başladı. 1980’lerin sonuna gelindiğinde ise, sadece 5-6 yıl içerisinde bu Doğu Asya ekonomilerinin bütçeleri oldukça yüksek oranlarda fazla verdi. Elbette bu yüksek büyüme ve kalkınma sürecine giren Doğu Asya ekonomilerinin bütçede fazla vermesini açıklamakta yeterli olmuştur<sup>103</sup>. Neticede kamu sektörünün borç miktarı ve kamu borcu/GSYİH oranı da hızla düşmeye başladı. Bu ekonomiler büyüdükçe ve kalkındıkça, sıkı mali politikası yaklaşımı da gevşetilmeye başlatıldı. Sonuçta da Doğu Asya’nın gelişmekte olan ekonomileri, 1990’lara gelindiğinde sanayileşmiş ve gelişmiş ekonomilerin dahi sahip olduğundan daha düşük borç/GSYİH oranları elde etti<sup>104</sup>. Mali dengenin sağlanması aynı zamanda reel kur oranlarının da düşürülmesinde yardımcı oldu ve kur problemlerinin çıkmasını da engelledi.

Sonrasında büyük ölçekte mali fazla yaratılmasıyla birlikte, Doğu Asya ekonomileri, ekonominin fazla ısınmasını engellemek için daha yoğun olarak para politikasını kullanmaya başladı. Kısa dönem denge politikası aracı olarak özellikle para politikasına ağırlık verildi<sup>105</sup>. Özellikle de ulusal makroekonominin ihtiyaçlarına göre, kur piyasasına yoğun biçimde müdahaleler gerçekleşti<sup>106</sup>. Yapısal olarak incelendiğinde, 1980’lerin ortasından itibaren hız kazanan ekonomide liberalleşme süreci, 1990’larda da devam ettirildi. Ticari faaliyetlerin serbestleştirilmesi, sermaye hesaplarının liberalleştirilmesi ve özellikle de finansal sektörün liberalleşmesi 1990’ların başlamasıyla birlikte de devam ettirildi. Sıkı maliye politikası, ekonominin aşırı ısınmasına karşı önlemlerin alınması ile birlikte tüm bu yapısal ve

---

<sup>102</sup> Andrew BERG, **The Asia Crisis-Causes, Policy Responses and Outcomes**, International Monetary Fund, 1996, ss. 29-32.

<sup>103</sup> Alberto GIOVANNINI, “The interest elasticity of savings in developing countries: The existing evidence”, **World Development**, Cilt 11. Sayı 7, 1983, ss. 601-603.

<sup>104</sup> Robert WADE, **Governing the market: Economic theory and the role of government in East Asian industrialization**, Princeton: Princeton University Press, 1990, ss. 248-251.

<sup>105</sup> B. EICHENGREEN VE T. BAYOUMI, “Is Asia an Optimum Currency Area? Can It Become One?”, S. COLLIGNON, J. PISANI-FERRY ve Y. C. PARK (Ed.) **Exchange rate policies in emerging Asian countries** İçinde (1-464), 1999, ss. 318-320.

<sup>106</sup> FRANKEL, Jeffrey A, & WEI, Shang J, “Yen bloc or dollar bloc? Exchange rate policies of the East Asian economies” T. ITO AND A. KRUEGER (Ed.), **Macroeconomic Linkages: Savings, Exchange Rates, and Capital Flows** İçinde, Chicago: University of Chicago Press, 1994, ss. 295-302.

makroekonomik politikaların karmasından oluşan iktisadi yaklaşım da elbette yabancı sermaye açısından olumlu olarak değerlendirildi<sup>107</sup>. Böylelikle de sermaye girişi, Doğu Asya ekonomilerinde hızla artış gösterdi.

1994'ten itibaren ise, hem net sermaye girişlerindeki artış hem de yurtiçi talebinin büyümesindeki hızlı yükseliş, Asya finansal krizinden en çok etkilenen ekonomilerden Endonezya, Kore, Malezya ve Tayland'da dikkat çekici talep baskılarına neden olmuştur<sup>108</sup>. Asya krizinden en çok etkilenen bu dört ekonomide yurtiçi talebindeki bu hızlı büyüme, hem yatırımlardaki hızlı artışın hem de kısmen de olsa tüketimdeki büyümenin bir yansıması olmuştur. Her ne kadar, yatırım ve tüketim konusunda Doğu Asya ekonomilerinde bu ikisinin büyüme oranları farklılaşmışsa da yurtiçi talepteki hızlı yükseliş ve aynı zamanda GSYİH'daki büyümedeki tersine hareket, özellikle yabancı yatırımcıların finansal sektördeki problemleri ve riskleri fark etmesine neden olmuştur. Bununla birlikte de özellikle bu dört ekonomiyi etkileyen, Doğu Asya finansal krizine götüren süreç başlamıştır.

Kısacası, her ne kadar liberalleşme süreci ve piyasa ekonomisine geçiş sürecinde Doğu Asya'nın gelişmekte olan ekonomileri, küresel yatırımcı için cazip yatırım fırsatları yaratmışsa da yatırımların daha çok kısa ve orta dönem odaklı gerçekleşmesi, esasında küresel yatırımcıların bu ekonomilere dair çekincelerini de yansıtmaktadır. Reel ekonominin yatırım ve tüketimle büyümesi özellikle yurtiçi talepte yükselmelere neden olmuş ancak talepteki sürekli artış, maliye politikaları ile de önlenememiştir. Aynı zamanda genişletici para politikaları ile birlikte kur düşük tutularak küresel pazarlarda rekabet üstünlüğü yaratılmaya çalışılmıştır ancak bu durumun uzun süre devam ettirilememesi de Doğu Asya ekonomilerindeki iyi gidişatın sürdürülebilir olmasına engel olmuştur.

En önemlisi de her ne kadar mali yapısı çok daha iyi bir görünüm arz etmişse de, Doğu Asya ekonomilerinin liberalleşme sürecinde kontrol ve denetim sistemini ekonomide ve özellikle de finansal piyasalarda geliştirmemiş olması, finansal kuruluşların getirisi yüksek ancak riskli yatırımlara yönelmesine olanak sağlamıştır. Sonrasında da özellikle de konut sektörüne yönelik olan bu risklerin sektörde aşırı değerlenmenin sona ermesi ve konut balonunun patlaması ile birlikte finansal sistemi özellikle de bankacılık sektörünü olumsuz etkilemiştir. Sonuçta da bu durumu likidite ve kredi daralması ve sonrasında da reel ekonomide daralma ve yüksek büyüme oranlarındaki düşüş olarak etkisini sürdürmüştür. Bu süreçte özellikle Tayland ekonomisindeki yabancı fon ve döviz eksikliği, zaten mevcut olan

<sup>107</sup> Giancarlo CORSETTI VE Diğerleri, "What caused the Asian currency and financial crisis? Part II: The policy debate", **National Bureau of Economic Research Paper Series**, Sayı w6834, 1998, ss. 12-17.

<sup>108</sup> Pierre Richard AGÉNOR VE Diğerleri (Ed.), **The Asian financial crisis: causes, contagion and consequences**, 7. Baskı, Cambridge: Cambridge University Press, 2006, ss. 9-15.

genişletici para politikasının bir sonucu olarak ortaya çıkmış ve finansal sistemin çöküşüyle birlikte likidite eksikliği sorunu daha da derinleşmiştir. Tayland ekonomisinin yaşadığı sıkıntılı dönem, diğer Doğu Asya ekonomilerinde hisse senedi piyasalarında ve reel varlıkların değerlerinde ciddi düşüslere neden olmuş. Finansal problemler de Doğu Asya ekonomilerinin yerel kurlarında ciddi düşüşler yaratmıştır. Kurdaki aşırı düşüle birlikte de küresel finansal piyasalarda borçlanmış olan bankacılık ve finans sistemi kısa dönem likidite ve finansal yükümlülük konusunda sıkıntılar yaşamıştır.

Tüm bu 1980'lerden başlayan ekonomideki yükseliş ve hızlı büyüme ve kalkınma süreci sonrası gelen Asya finansal krizi aslında Asya ekonomilerinin kırılgan finansal ve makroekonomik yapısını ortaya koymuştur<sup>109</sup>. En önemlisi de piyasa ekonomisine geçişte gerekli denetim mekanizmasının finansal sektör ve bankacılık sektörü için getirilmemesi, bunun yanı sıra yanlış para politikaları ile birlikte yabancı yatırımcıların riskleri dikkate alarak kısa dönem sermaye hareketlerine yoğunlaşması, Doğu Asya finansal sisteminde kısa dönemde ciddi sermaye çıkışı hareketlerine neden olmuştur. 1998 Asya finansal krizi bir kez daha göstermektedir ki gerekli önlemlerin alınmaması ile birlikte yatırımcıların piyasalardan hızlı çıkışı, finansal kriz ve arkasından reel ekonomide sorunlara neden olmaktadır. Benzer bir durum da 1929 Buhranında tecrübe edilmiş ve benzer şekilde mevduat sahiplerinin hızla sistemden çıkışıyla likidite daralması, kredi ve sonrasında da reel ekonomide ciddi sorunlara yol açmaktadır. Bu nedenledir ki finansal krizler, reel ekonomiye olan etkileri nedeniyle finans ve ekonomi literatürünün yıllardır incelediği temel konulardan biri haline gelmiştir.

### **1.2.3. Petrol Krizi**

1970'lerde petrol ihraç eden ekonomilerin (OPEC) kartel haline gelip, petrol fiyatlarının hızla yükselmesiyle birlikte özellikle petrol ithal eden ülkelerin makroekonomik yapısında ciddi sorunlara yol açmıştır. Petrol şoklarının makroekonomik etkileri, 1970'lerde ilk OPEC petrol ambargosu ile tartışılmaya başlanmış ve bu tartışmalar günümüze kadar devam etmiştir. Bu konuda iktisat literatürünün geliştirdiği teorilerden biri girdi-maliyet etkisi prensibine dayanmaktadır<sup>110</sup>. Bu prensip dahilinde petrol krizinin olumsuz ekonomik ve finansal etkileri açıklanmaya çalışılmıştır. Girdi-maliyet etkisi prensibine göre, yüksek enerji maliyetleri, petrol kullanımının azalmasına neden olmaktadır. Bu da neticede sermaye ve işgücünün üretkenliğini de olumsuz etkilemektedir.

<sup>109</sup> Robert WADE, a.g.e., ss. 187-193.

<sup>110</sup> Donald W. JONES VE Diğerleri, "Oil price shocks and the macroeconomy: what has been learned since 1996", **Energy Journal-Cambridge Ma Then Cleveland Oh**, Cilt 25. Sayı 2, 2004, ss. 17-21.

Sonrasında girdi-maliyet etkisi, ABD halkının harcanabilir gelirinin azalmasına neden olarak dolaylı gelir etkisi yaratmaktadır<sup>111</sup>. En önemlisi de finansal açıdan incelendiğinde, petrol krizlerinin etkisiyle hisse senedi piyasaları ve reel ekonomi olumsuz etkilenmektedir. Çünkü girdi maliyetlerinin en önemlilerinden biri olan petroldeki fiyat artışları, firmaların maliyetlerini artırıp, üretimi ve sonrasında firmaların karlılığını da olumsuz etkilemeye başlamaktadır. Yatırımcılar açısından da bu durum firmaların finansal sıkıntı yaşama olasılığı olarak algılanmaktaydı. Girdi-maliyet etkisi ve gelir etkisi varsayımı üzerinden, 1929 Buhranı ve Asya krizi ile kıyaslandığında Petrol Krizi esasında reel ekonominin finansal sisteme ve bankacılık sektörüne olan olumsuz etkisini yansıtmaktadır. Diğer taraftan, 1929 Buhranı ve Asya Kriz'lerinde ise finansal sistem ve bankacılık sektöründeki sorunlar, reel ekonomiyi olumsuz etkilemekteydi. Bir başka deyişle, finansal sistem ve reel ekonomi arasındaki etkileşim devam etmekteydi ancak bu kez, reel ekonomiyi oluşturan firmaların üretkenliğinin azalması ve bunun karlılığı olumsuz etkilemesi, tüm bunların yanı sıra tasarrufların da negatif gelir etkisi nedeniyle azalması, nihayetinde bankacılık ve finans sektörünü olumsuz etkilemişti.

Diğer taraftan, iktisat literatüründe Petrol krizinin hem finansal hem de reel ekonomi üzerindeki etkilerinin abartıldığı yönünde yaklaşımlar da geliştirildi. Okun, Perry, Nordhaus Petrol krizinin sadece yatırımcıların algıları üzerinde olumsuz etkisi olabileceğini ve enerji ve diğer üretim faktörleri arasındaki ikame elastikiyetinin düşünüldüğünden daha düşük olduğu savı üzerinden hareket etmişlerdir<sup>112</sup>. Bu varsayım üzerinden de Petrol fiyatlarındaki hızlı yükselişin aslında reel ekonomiyi ve finansal sistemi beklenildiği kadar olumsuz etkilemeyeceğini iddia etmişlerdir. Bir başka deyişle, bu varsayımın göre girdi-maliyet etkisi açısından Petrol krizinin etkilerinin kısıtlı olduğunu iddia etmişlerdir. Benzer bir çalışmada Bohi ise Petrol krizinin finansal sisteme ve reel ekonomiye olan olumsuz etkisi, sanıldığı kadar yüksek olsaydı ilk aşamada enerji sektörlerinin daha ciddi şekilde etkilenmesi gerektiğinden bahsetmiştir<sup>113</sup>. Buna göre de yürütülen ampirik çalışmaların sonuçları da göstermiştir ki enerji yoğun üretim ve imalat gerçekleştiren sektörlerin karlılığı ve finansal göstergeleri ile petrol krizi döneminde petrol fiyatları arasında anlamlı bir korelasyon bulunamamıştır. Benzer bir yaklaşım, Petrol krizinin gelir etkisi açısından da değerlendirilmiştir. Gerçekleştirilen ampirik çalışmalar da göstermiştir ki petrol krizinin gelir etkisi yoluyla reel ekonomiye olan etkisi kısıtlı olmuştur.

<sup>111</sup> Kiseok LEE VE Shawn Nİ, "On the dynamic effects of oil price shocks: a study using industry level data", **Journal of Monetary Economics**, Cilt 49, Sayı 4, 2002, ss. 843-846.

<sup>112</sup> Kiseok LEE VE Shawn Nİ, **a.g.m.**, ss. 831-832.

<sup>113</sup> Douglas R. BOHİ, "On the macroeconomic effects of energy price shocks", **Resources and Energy**, Cilt 13, Sayı 2, 1991, ss. 146-148.

Diğer taraftan, Petrol krizinin reel ekonomiyi ve sonrasında finansal sistemi olumsuz etkilemesinin temelinde şu varsayım yer almaktadır: petrol kriziyle birlikte petrol fiyatlarında gerçekleşen hızlı yükseliş, reel ekonomide ve piyasalarda belirsizliğe yol açmıştır<sup>114</sup>. Belirsizlikteki artışla birlikte belli dayanıklı tüketim malları sektörlerinde de talep ve yatırımları azaltan operasyonel maliyetlerde de artış gözlemlenmiştir. Benzer bir çalışmada Pindyck ve Rotemberg de krizle birlikte artan belirsizliğin, ekonomideki ve finansal sistemdeki durgunluğun önemli bir nedeni olarak ortaya çıktığını belirtmişlerdir<sup>115</sup>. Kısacası, Petrol krizlerinin finansal sistem ve bankacılık sektörü üzerindeki olumsuz etkisi, reel ekonomi üzerinde yarattığı girdi-maliyet etkisi ve gelir etkisinden değil, piyasalarda ortaya çıkan belirsizlikten kaynaklanmaktadır. Bu yaklaşım üzerinden ise Petrol krizinin olumsuz etkisi, ilk aşamada finansal sistem ve reel ekonomide belirsizlik oluşturmakta ve belirsizlikler de yatırımcıların ve tasarruf sahibi hane halkının piyasalara ve ekonomiye dair beklentilerini olumsuz etkileyerek sonrasında ekonomide durgunluğa ve finansal sistem ve bankacılık sektöründe problemlere neden olmaktadır.

İktisat ve finans literatüründe Petrol fiyatlarındaki şokların nasıl ekonomik durgunluğa ve finansal krizlere yol açtığına dair doğrudan etkilerin analizinin yanı sıra ayrıca Petrol krizinin dolaylı etkisi üzerine de varsayımlar ve hipotezler geliştirilmiştir. Bu noktada da özellikle de Petrol krizinin Parasal ve Mali daralma yaratarak dolaylı olarak krizlere yol açtığı hipotezi geliştirilmiştir<sup>116</sup>. Hatta mali daralmanın olmadığı durumlarda dahi, petrol kriz sonucunda ortaya çıkan yüksek enflasyon ile birlikte reel dengelerin azalması, mali daralma yaratmaktadır. Mali daralma da neticede likidite ve kredi daralması yaratarak reel ekonomiyi olumsuz etkilemekte ve bu süreçte Petrol fiyatlarındaki ani ve hızlı yükseliş, ilk aşamada bankacılık sektörünü olumsuz etkilemektedir. Aynı zamanda, yukarıda da belirtildiği üzere, petrol krizi ile birlikte belirsizliklerin finansal piyasaları olumsuz etkilemesi ile birlikte bu durum bankacılık sektörünü de olumsuz etkilemeye başlamaktadır.

Tüm bunların yanı sıra, Petrol krizi ile birlikte 1970'lerden itibaren petrol ihraç eden OPEC ülkeleri cari fazla verirken, petrol ithal eden ekonomiler hızla artan cari açık problemiyle de baş başa kalmıştır<sup>117</sup>. Ekonomide bu şartlar altında üretimin azalması ve aynı zamanda artan Petrol fiyatları ile birlikte enflasyonun da hız kazanması özellikle de endüstrileşmiş Avrupa ve Batı ekonomilerinde orta vadede stagflasyon durumunun ortaya

---

<sup>114</sup> James D. HAMILTON, "What is an oil shock?", *Journal of econometrics*, Cilt 113. Sayı 2, 2003, ss. 370-374.

<sup>115</sup> Peter J. FERDERER, "Oil price volatility and the macroeconomy", *Journal of Macroeconomics*, Cilt 18. Sayı 1, 1997, ss. 6-8.

<sup>116</sup> Lutz KİLİAN, "Oil price shocks, monetary policy and stagflation", *Conference on Inflation in an Era of Relative Price Shocks*, 9 Haziran 2009, ss. 1-4.

<sup>117</sup> Jeffrey D. SACHS ve Diğerleri, "The current account and macroeconomic adjustment in the 1970s", *Brookings Papers on Economic Activity*, Cilt 1981. Sayı 1, 1981, ss. 220-223.

çıkmasına neden olmuştur. Enflasyondaki bu hızlı ve ani yükselişin yanı sıra, yukarıda da belirtildiği üzere, bir de mali daralmanın yaratacağı faizlerdeki yükseliş, elbette belirsizlik etkisiyle birlikte bankacılık sektörünü fazlasıyla olumsuz etkilemiştir. Çünkü, bankacılık sisteminin bir kez faiz prensibi üzerinden çalıştığı dikkate alındığında hem nominal faizlerdeki artış hem de enflasyondaki artış, sonuçta reel faizlerdeki belirsizliği hem bankacılık sektörü, hem tasarruf sahipleri hem de reel sektör yatırımcısını olumsuz etkilemiştir.

Özetle, petrol krizi, diğer tüm finansal krizlerde ve bankacılık krizlerinde olduğu gibi finansal piyasalarda ve sonrasında bankacılık sektöründe belirsizlikler yaratarak sektörde daralma, likidite ve kredi azalması gibi sorunlar yaratmış ve bu da neticede reel ekonomiyi de olumsuz etkilemiştir. 1970'lerde başlayan Petrol krizleri dikkate alındığında krizin nasıl geliştiğine dair farklı yaklaşımlar olsa da bankacılık sektörü üzerindeki etkisi yadsınmamaktadır. Cari açığa meydana gelen artış, hem nominal faiz hem de enflasyondaki artış, bankacılık sektöründe belirsizliklere yol açmıştır. Bu hususta her bankacılık krizinde olduğu gibi belirsizlik ortamının kriz sürecinde gelişmesiyle birlikte finansal piyasalar, sonrasında bankacılık sektörü ve reel ekonomi olumsuz olarak etkilenmektedir. Petrol krizinde ise hem enflasyon hem de faizler aynı anda arttığı için belirsizlik ortamı ortaya çıkmıştır. Enflasyondaki hızlı yükselişi, yüksek cari açıklar takip etmiş ve neticede reel ekonomideki büyüme de olumsuz etkilenmiştir.

Gelişmiş ekonomiler açısından analiz edildiğinde ise OPEC ülkelerinin petrol fiyatlarını yükseltmesiyle birlikte büyüme ve kalkınma açısından sorunlar yaşamaya başlamıştır. Bu hususta 1970'lerde başlayan Petrol Krizi, sadece dünya ekonomisinin belli bölgelerini değil, sanayileşmiş ya da sanayileşme ve kalkınma sürecindeki tüm ekonomileri olumsuz etkilemiştir<sup>118</sup>. Gelişmiş ekonomilerin finansal sisteminde ve bankacılık sektöründe daralma görülürken, gelişmekte olan ekonomiler açısından ise kalkınma süreçleri olumsuz etkilenmiş ve henüz etkin ve gelişmemiş finansal piyasalar ve bankacılık sektörünün büyüme ve gelişmesi de sektöre uğramıştır. En önemlisi de gelişmekte olan ekonomiler, Petrol kriziyle birlikte petrol fiyatlarındaki aşırı yükseliş nedeniyle borç kriziyle de karşı karşıya gelmiştir. Bu noktada da küresel sistemde gelişmiş ekonomilerin gelişmekte olan ekonomilere mali yardım, borç geri ödeme kolaylığı gibi daha uygun koşullar yaratmaya çalıştığı görülmektedir.

---

<sup>118</sup> John ASAFU-ADJAYE, "The relationship between energy consumption, energy prices and economic growth: time series evidence from Asian developing countries", **Energy economics**, Cilt 22. Sayı 6, 2000, ss. 618-620.

1970’lerde ve sonrasında 1980’lerde Petrol krizinin finansal sistem, bankacılık sektörü ve reel ekonomi üzerindeki olumsuz etkisi, 1980’lerden sonra giderek azalmaya başlamıştır<sup>119</sup>. Bu hususta da özellikle üretim ve nakliye gibi tedarik zinciri operasyonlarında yoğun olarak kullanılan enerji ihtiyaçlarını azaltacak teknoloji ve araçların geliştirilmesiyle birlikte Petrol Krizinin etkileri de ortadan kaldırılmaya çalışılmıştır.

#### **1.2.4.2008 Finansal Krizi**

##### **1.2.4.1. 2008 Krizi Öncesinde Küresel Ekonomi ve ABD Ekonomisi**

2007 Ağustos’unda küresel finansal krizin ortaya çıktığı döneme kadar, 2000’lerin ortası genelde tüm dünyada güçlü ekonomik performansın görüldüğü bir dönem olarak gerçekleşmiştir. İktisadi büyüme tüm dünya genelinde orta vadede sürdürülebilir hale gelmiş, enflasyon düşmeye başlamış ve hem uluslararası ticaret hem de finansal fon akışı ve sermaye hareketleri küreselleşmeyle birlikte oldukça güçlü bir hale gelmiştir<sup>120</sup>. Gelişmiş ekonomilerde istikrarlı büyüme ve düşük enflasyon, düşük işsizlik koşulları geçerli iken, gelişmekte olan ekonomilerde de 1990’larda geçerli olan kriz ortamı ortadan kalkmış ve bu gelişmekte olan ekonomiler güçlü bir büyüme trendi yakalayabilmişlerdir<sup>121</sup>. En önemlisi de kriz dönemlerinin ortadan kalkması, hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ekonomiler ve küresel ekonomi için büyük bir gelişme olarak değerlendirilmiştir<sup>122</sup>.

Diğer taraftan, her ne kadar dünya ekonomisi 2000’lerin sonlarına kadar krizsiz ve daha iyi bir görünüm arz etmekteyse de özellikle ekonomide üç temel trendin zaman geçtikçe sürdürülemez olduğu ortaya çıkmaya da başlamıştır<sup>123</sup>. Bu trendlerden ilki, emlak sektörünün özellikle bazı ekonomilerde çok hızlı bir şekilde ve kısa sürede yükselmesi, emlak sektörüne dair bir balonun ortaya çıkma riskini de artırmaya başlamıştır<sup>124</sup>. En önemlisi de emlak sektörünün özellikle aşırı derecede değerlenmeye başladığı ekonomilerden biri de dünyanın en büyük ekonomisi olan ABD ekonomisi olmuştur. Ekonomideki sürdürülebilir büyümeyi tehdit eden bir ikinci trend ise, cari açık olmuştur. ABD de dahil olmak üzere dünyada pek

<sup>119</sup> Mark A. HOOKER “What happened to the oil price-macroeconomy relationship?”, *Journal of Monetary Economics*, Cilt 38. Sayı 2, 1996, ss. 199-201.

<sup>120</sup>Michael TAYLOR VE Nigel THRIFT (Ed.), *Multinationals and the Restructuring of the World Economy*, New York: Routledge, Sayı 2, 2013, ss. 186-197.

<sup>121</sup> Immanuel WALLERSTEIN, *The Modern World-System I: Capitalist Agriculture and the Origins of the European World-Economy in the Sixteenth Century, With a New Prologue*, California: University of California Press, 2011, ss. 21-27, 30-36.

<sup>122</sup> D. RODRIK, *The globalization paradox: democracy and the future of the world economy*, New York: W. W. Norton & Company, 2011, ss. 33-65.

<sup>123</sup> Romain DUVAL VE Christine DE LA MAISONNEUVE, “Long-run growth scenarios for the world economy”, *Journal of Policy Modeling*, Cilt 32. Sayı 1, 2010, ss. 64-70.

<sup>124</sup> Matthieu BUSSIÈRE VE Diğerleri, “Protectionist responses to the crisis: global trends and implications”, *The World Economy*, Cilt 34. Sayı 5, 2011, ss. 826-831.

çok ekonomi aynı anda yüksek değerlerde ve oldukça kısa süre içerisinde cari açık problemiyle karşı karşıya gelmiştir.

Dikkat çeken son trend ise pek çok sektörde kaldıraç oranlarının çok yüksek değerlere çıkması olmuştur. Bu durumun özellikle ABD, İngiltere ekonomisinde ve özellikle de finansal sektör için geçerli olduğu görülmeye başlamıştı. Hatta 2001 yılından itibaren ekonomideki ve finansal sistemdeki bu üç temel göstergedeki dengesizlik ve bu dengesizlik ve aşırı değerlenmenin küresel boyutlarda gerçekleşmesi dikkat çekmeye başlamıştı<sup>125</sup>. Her ne kadar küresel boyutlarda ekonomi ve finansal sistemde ortaya çıkan bu dengesizlikler, kaldıraç sorununa ya da konut sektöründeki balona neden olan tek temel etmen olarak ortaya çıkmamıştır<sup>126</sup>. Esasında bu üç temel trend olarak ortaya çıkan endişeler, ekonomideki Klasik anlayışın bir sonucu ortaya çıkmıştır. Çalışmanın ilerleyen bölümlerinde daha detaylı incelenecek bu hususta, en önemli neden, iktisadi sistemin düzgün işleyen bir kontrol mekanizması geliştirememesidir. ABD’de 1970’lerden itibaren hem finansal hem de konut piyasalarının artan bir oranda denetim ve düzenlemesinin serbestleştirilmesi de konut pazarındaki balonun krize dönüşmesinin nedeni olarak görülmektedir. Sonuçta da iktisadi oyuncular, özellikle bankalar, geçmişte Asya ekonomileri için büyük bir risk haline gelmiş olan konut sektörü ve ipotek mekanizmasına fazlasıyla yatırımda bulunmuşlardı. Nihayetinde de ABD’de konut sektörünün çöküşüyle birlikte finansal sistemde krizle karşı karşıya gelmiştir.

Diğer taraftan, küresel dengesizlikler ile küresel finansal kriz arasındaki bağlantıya dair tartışmalar halen süregelmektedir. Bir kısım araştırmacı, uluslararası ekonomi bağlantılı dengesizliklerin krizle hiçbir ilgisi olmadığını savunurken krizin temel nedeni olarak finansal sistemdeki düzenlemeye dair hataları ve eksikleri özellikle ABD’nin bu konuda gerekli önlem ve tedbiri almamasını öngörmektedir<sup>127</sup>. Diğer taraftan ise ABD ekonomisinden ziyade uluslararası ekonomide olup bitenleri krizin temel nedeni olarak görenler de mevcuttur<sup>128</sup>. Örneğin, eski ABD Hazine Müsteşarı, Çin ekonomisinin yüksek tasarruf oranlarına sahip olması nedeniyle küresel faiz oranlarının baskılandığını, sonuçta da yatırımcıların getiri ve fiyat-altı risk için birbirleriyle rekabet ettiklerini belirtmiştir.

---

<sup>125</sup>Carol C. BERTAUT VE Diğerleri, “How Long Can the Unsustainable US Current Account Deficit Be Sustained&quest”, **IMF Staff Papers**, Cilt 56. Sayı 3, 2009, ss. 596-605.

<sup>126</sup> Joseph GRUBER VE Steven KAMIN, “Do differences in financial development explain the global pattern of current account imbalances?”, **Review of International Economics**, Cilt 17. Sayı 4, 2009, ss. 667-702.

<sup>127</sup> Martin S. FELDSTEIN, “The role of currency realignments in eliminating the US and China current account imbalances”, **National Bureau of Economic Research Working Paper Series**, Sayı w16674, 2011, ss. 1-5.

<sup>128</sup> Yin-Wong CHEUNG VE Diğerleri, China's current account and exchange rate, Robert C. Feenstra and Shang-Jin Wei (Ed.), **China's Growing Role in World Trade** içinde (pp. 231-271), Chicago: University of Chicago Press, 2010, ss. 237-244.



ABD ekonomisi açısından dikkate alındığında, küresel finansal pazarlarda hem tasarrufların artması hem de küresel finansal sistemin yapısı gereği borçlanmayı kolaylaştırmasıyla birlikte ABD ekonomisi zorlu politika kararları verip, cari açığa yönelik daha geçerli önlem almayı tercih etmemiştir. Bunun yerine, makroekonomideki dengesizlikler, uluslararası pazarlarda borçlanmaya gidilerek finanse edilmişlerdir<sup>129</sup>. ABD ekonomisinin dış kaynaklı fonlama yöntemi için hazır kaynakları tercih etmesiyle birlikte yabancı bankaların ABD ekonomisine olan ilgisi de zamanla artmıştır<sup>130</sup>. Daha genişletici para politikalarıyla birlikte de ABD, çok daha düşük faiz oranlarından borçlanabilir hale gelmiştir. Elbette yabancı bankaların ABD ekonomisinde fon sağlama konusunda en çok tercih ettikleri sektör de konut sektörü olmuştur. Sonuçta da ABD ekonomisinin tecrübe ettiği konut krizi, bu şekilde küresel finansal bir kriz haline dönüşmüştür.

Tüm bu hususlar dahilinde, iktisadi anlamda krizin başlangıç noktası olarak ABD'deki emlak ve konut piyasası öngörülmektedir. Temelde ABD, dünyada konut sahipliği konusunda en yüksek orana sahip hem de dünyanın en derin konut pazarına sahip ekonomisi konumundadır<sup>131</sup>. Durum böyle olunca da elbette ABD konut pazarında 2000'li yıllarda ortaya çıkan balonun krize dönüşmesiyle birlikte sadece ABD ekonomisi değil tüm küresel ekonomi olumsuz etkilenmiştir. ABD ekonomisinin hem de finansal ve bankacılık sisteminin tüm küresel pazarlar ve piyasalarla olan bağlantısı da elbette domino etkisi yaratarak tüm dünyada ekonomik ve finansal kriz yaratmıştır<sup>132</sup>.

Özetle emlak piyasasındaki sıkıntılar, küresel finansal krizi tetikleyen temel faktörler biri haline gelmiştir. Bunun yanı sıra, 2008 sonbaharına kadar olan 2000'li yıllarda da döviz kuru ve diğer varlık-fiyatlarındaki hareketlilik, ABD'nin net toplan dış borçlarını ve yükümlülüklerini hızla artırmıştır. Sonuçta da ABD'nin cari açığı da hızla yüksek seviyelere tırmanmaya devam etmiştir<sup>133</sup>. ABD ve birkaç ekonominin yüksek cari açık sorunuyla yüz yüze gelmesinin yanı sıra, cari hesaplar fazlası veren ekonomiler de küresel ekonomiyi ve ticareti dengeye getirebilmek için en düşük seviyelerde baskıyla karşı karşıya gelmiştir<sup>134</sup>. Çin ekonomisinin yüksek oranlarda rezerv alımlarını gerçekleştirebilme kapasitesi, ABD pazarlarının da daha az değerlendirilmiş kuru sabitlemesine de yardımcı olmuştur.

<sup>129</sup> Carol C. BERTAUT ve diğerleri, **a.g.m.**, ss. 610-620.

<sup>130</sup> Joseph GRUBER VE Steven KAMIN, **a.g.m.**, ss. 679-681.

<sup>131</sup> Nafeesa YUNUS VE Diğerleri, "Dynamic interactions between private and public real estate markets: Some international evidence", **The Journal of Real Estate Finance and Economics**, Cilt 45. Sayı 4, 2012, ss. 1021-1030.

<sup>132</sup> Joshua AIZENMAN VE Yothin JINJARAK, "Current account patterns and national real estate markets", **Journal of Urban Economics**, Cilt 66. Sayı 2, 2009, ss. 75-79.

<sup>133</sup> AIZENMAN VE JINJARAK, **a.g.m.**, ss. 77-79.

<sup>134</sup> Nafeesa YUNUS VE diğerleri, **a.g.m.**, ss. 1025-1029.

Kısacası hem cari açık, hem finansal piyasalardaki denetim sorunları, ABD ekonomisine dair borçlanma ve konut pazarına dair spekülasyonlar ve problemler neticede de ABD ekonomisinin krizini küresel bir krize dönüştürmüştür. Her ne kadar tüm bu koşullar dahilinde hem ABD hem de küresel ekonomideki dengesizlikler büyük bir sorun olarak değerlendirilse de bazı ekonomistler, küresel ekonomideki 2000'lerde hakim olan makroekonomik dengesizlikleri, kazan-kazan durumu olarak tanımlamışlardır<sup>135</sup>. Hem gelişmiş ekonomilerin hem de gelişmekte olan ekonomilerin, küresel pazarlardaki bu dengesizliklerden fazlasıyla kazançlı çıktığını savunmuşlardır<sup>136</sup>. Gelişmekte olan ekonomiler açısından incelendiğinde, ABD ve benzeri büyük ekonomilerin yüksek cari açığa sahip olması ve sonrasında da düşü faiz oranlarında küresel finansal sistemden borçlanabilmesi, gelişmekte olan ekonomilerin vatandaşları için güvenilir yatırım kaynağı ortaya çıkarmıştır. Gelişmiş olan ekonomiler ise, Çin'in küresel pazarlara dahil olması sonrasında cari açıklarındaki artışı finanse etmede ucuz fon kaynağı bulabilir hale gelmişlerdir. İşte bu nedenlerle cari açık vb. küresel dengesizlikler, krizin temel nedeni olarak değerlendirilmeyip, aksine küresel pazarlardaki denetim ve regülasyon eksikliği küresel finansal krizin temel nedeni olarak değerlendirilmektedir.

Ancak bu noktada dikkat edilmeyen husus ise, ABD piyasa ve ekonomisinin temel anlamda mükemmel olarak addedilmesidir. Çünkü gelişmekte olan ekonomilerin hiçbir risk primi öngörmeden ABD'ye borçlanma sermayesi sağlaması küresel pazarları krize götüren neden olmuştur<sup>137</sup>. Sonuçta da sermayenin bu kadar ucuz olduğu ve kolay elde edilir bir küresel pazarda da ABD bankaları hem de yabancı bankaları, yatırımlarını konut piyasası gibi getirisi yüksek ancak riski de yüksek yatırım alanlarına yönlendirmiştir<sup>138</sup>. Özetle, küresel ekonomi ve finansal sistemde kriz öncesinde ABD ve benzer gelişmiş ekonomilerin aşırı güvenilir olarak değerlendirilmesi ve risk primlerinin olması gerekenden düşük değerlendirilmesinin, krizin küresel boyutlara ulaşmasına da neden olduğu varsayılmaktadır.

Küresel pazarlardaki bu dengesizliklerin ve aşırı değerlendirilme ve risk gibi faktörlerin dikkate alınmaması esasında her bir ekonominin kendi iç makroekonomik dengesizliklerinden

---

<sup>135</sup> Richard N. COOPER, "Living with Global Imbalances", **Brookings Papers on Economic Activity**, 2, 2007, ss. 91-97.

<sup>136</sup> Enrique G. MENDOZA VE Diğerleri, "Financial Integration, Financial Deepness, and Global Imbalances", **National Bureau of Economic Research Working Paper Series**, Sayı 12909, 2007, ss.

<sup>137</sup> Maurice OBSTFELD, "Financial flows, financial crises, and global imbalances", **Journal of International Money and Finance**, Cilt 31. Sayı 3, 2012, ss. 469-473.

<sup>138</sup> Oscar JORDÀ VE Diğerleri, "Financial crises, credit booms, and external imbalances: 140 years of lessons", **IMF Economic Review**, Cilt 59. Sayı 2, 2011, ss. 340-347.

kaynaklanmaktadır<sup>139</sup>. Bir başka deyişle, küresel kriz öncesinde ABD ve diğer gelişmiş ekonomiler, cari açık vb. problemlerine geçici çözümler bulmayı tercih etmiştir çünkü Çin ekonomisinin küresel pazarlara girişiyle birlikte bu ekonomilerde reel üretim yüksek oranlarda olumsuz etkilenmiştir<sup>140</sup>. Sonuçta da gelişmekte olan ekonomilerden ucuza borçlanmak doğru strateji olarak değerlendirilmiştir<sup>141</sup>. Benzer şekilde gelişmekte olan ekonomilerde de özellikle Çin’de yüksek oranlarda sermaye birikmesine rağmen bu sermaye birikimini ülke içerisinde değerlendirme imkanları çok fazla olmadığı için ve ulusal pazarlardaki riskler dikkate alındığında bu ülkeler de gelişmiş ekonomilere yatırım yapmayı tercih eder hale gelmiştir<sup>142</sup>. Kısacası, gelişmiş ekonomilerde küresel pazarlarda rekabet gücünü kaybetme ve gelişmekte olan ekonomilerde de gelişmiş bir yatırım ve tasarruf sisteminin oluşturulamaması neticede tüm küresel ekonomiyi büyük bir krize götürmüştür.

#### **1.2.4.2. IMF ve Diğer Uluslararası Kuruluşların Kriz Öncesi Ekonomik Küresel Dengesizliklere Tepkisi**

1990-1998 döneminde ABD ekonomisinin cari açığı GSYİH’nın %2-3 oranında gerçekleşmişti. 1998’e gelindiğinde ise Asya ekonomilerini etkileyen finansal kriz ve bu krizin küresel pazarlardaki etkisiyle birlikte, ABD’nin cari açığı yükselmeye başlamış ve 2003’e gelindiğinde %5 seviyelerine ulaşmıştır<sup>143</sup>. Bunun temel nedeni de ABD ekonomisinin düşük tasarruf oranları olarak gösterilmektedir. 2006’ya gelindiğinde ise ABD’nin dış borçlanma oranları GSYİH’nın %6’sı dolaylarına kadar çıkmıştır<sup>144</sup>. Diğer taraftan aynı dönemde IMF, ABD’nin cari açık oranlarını GSYİH’nın %3’ünün de altında tahmin ederek krizi başarılı bir şekilde öngörmeyi başaramamışlardır<sup>145</sup>.

Diğer taraftan küresel ekonomideki bu bazı ekonomilerin yüksek cari açık verip, bazı ekonomilerin ise yüksek oranlarda fazla vermesi 2003’te özellikle G7 ülkelerinin dikkatini fazlasıyla çekmiş ve G7 ve IMF bir araya gelerek Japonya ve Çin ekonomilerinin küresel pazarlarda sürekli dolar alımı yaparak kura müdahale etmeyi bırakmaları talep edilmiştir. Bunun yanı sıra, IMF’in de tavsiyeleriyle birlikte ABD tasarruf oranlarını artırma ve

<sup>139</sup> Lorenzo Bini SMAGHI, “The financial crisis and global imbalances: two sides of the same coin”, **Executive Board of the European Central Bank Report**, 2008, ss. 1-6.

<sup>140</sup> Chia-Shang James CHU VE Diğerleri, “China’s macroeconomic stability—an empirical study based on survey data”, **China Economic Journal**, 4(1), 2011, ss. 45-47.

<sup>141</sup> Adam MCKISSACK VE Jessica XU, “Chinese macroeconomic management through the crisis and beyond”, **Asian-Pacific Economic Literature**, Cilt 25. Sayı 1, 2011, ss. 43-46.

<sup>142</sup> Mo Pak HUNG, “Financial Liberalization with Macro-Stability and Fiscal Revenue: Resolving Economic Dilemmas in China”, **The Journal of the Korean Economy**, Cilt 12. Sayı 1, 2011, ss. 5-9.

<sup>143</sup> FELDSTEİN, **a.g.m.**, ss. 3-5.

<sup>144</sup> Joseph GRUBER VE Steven KAMIN, **a.g.m.**, ss. 667-670.

<sup>145</sup> K. CHEN VE Diğerleri, “A quantitative assessment of the decline in the US current account”, **Journal of Monetary Economics**, Cilt 56. Sayı 8, 2009, ss. 1140-1142.

Avrupa’da üretkenliği artırma hususunda yönlendirilmiştir. Takip eden G7 ve IMF zirvelerinde de gelişmiş ekonomiler, orta vadede ulusal ve küresel ekonomiyi dengeleyecek maliye politikalarını benimseme konusunda anlaşmışlardır<sup>146</sup>. Ancak gene de 2003-2004 döneminde alınan tüm bu önlemler ve teşebbüsler başarılı olamamış ve 2008’de küresel finansal kriz patlak vermiştir<sup>147</sup>.

Avrupa Merkez Bankası (ECB) de IMF ve G7 ülkelerinin fark ettiği küresel dengesizliklerin barındırdığı risklerin farkında olup, 2004 sonlarında ABD’nin mevcut ve hızla büyüyen cari açığının küresel pazarlar için büyük bir risk teşkil ettiğine vurgu yapmışlardır. Esasında ECB, aynı dönemdeki raporunda krizi öngörmeyi başarmış ve ABD’nin yüksek seviyelerde seyreden hane-halkı ipotek borçlanmasının yüksek riskler barındırdığını ve bunun da gelecekte yüksek faiz oranları ve yüksek işsizlikle sona ereceğini başarılı bir şekilde tahmin etmişlerdir. Esasında ECB, özellikle ABD ekonomisinde konut pazarında ortaya çıkacak bir krizin küresel pazara ve finansal sisteme de yansıtacağını belirtip, özellikle bankaların ve ABD’ye fon sağlayan yatırımcıların risk altında olduğuna vurgu yapmıştır. Ancak diğer taraftan, 2005’ten öncesine kadar küresel boyutta reel ekonomilerin oldukça güçlü olması nedeniyle herhangi bir krizin finansal bir krize neden olabileceği çok da geçerli kabul edilmemiştir<sup>148</sup>.

2008 küresel finansal krizi öncesi dönemde, ABD Federal Rezervi de hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ekonomilerde süregelen reel ekonomideki büyüme ve istikrarın herhangi bir finansal krize neden olmayacağı görüşünü savunmuştur. Esasında dönemin Federal Merkez Bankası Başkanı, Alan Greenspan, ABD’nin sonsuza dek yüksek oranlarda cari açıkla yaşayamayacağını ve ABD reel ekonomisinin kendi içindeki dinamiklerin cari açığa çözüm bulabileceğine vurgu yapmıştır. Sonrasında ABD Federal Rezervinin başına geçen Bernanke da ABD dış ticaret açığının tamamen ABD ekonomisi ile dış kaynaklı olarak bağlantılı olduğunu savunup, Greenspan’den farklı olarak tahmin edildiği gibi ABD’nin cari açık sorunun kendiliğinden hallolamayacağını savunmuştur<sup>149</sup>. Hatta gelişmiş ekonomilerin gerekli önemleri alması gerektiğine de vurgu yapmıştır. Ancak ECB, IMF ve ABD Federal

---

<sup>146</sup> Jörg BIBOW, “Global imbalances, the US dollar, and how the crisis at the core of global finance spread to” self-insuring” emerging market economies”, **Levy Economics Institute Working Paper Series**, Sayı 591, 2010, ss. 5-9.

<sup>147</sup> Dilek TEMİZ VE Aytaç GOKMEN, “The 2000–2001 financial crisis in Turkey and the global economic crisis of 2008–2009: reasons and comparisons”, **International Journal of Social Sciences and Humanity Studies**, 1, 2009, ss. 3-6.

<sup>148</sup> Tommaso PADOA-SCHIOPPA, “Markets and government before, during, and after the 2007-20XX crisis”, **Per Jacobsson Foundation Paper**, 2010, ss. 4-7.

<sup>149</sup> Giorgio. SZEGÖ, “The US Political Brawl Over the Causes of the Crisis: Some Critical Comments”, **London School of Economics and Political Science Financial Markets Group Paper**, Sayı 198, 2011, ss. 4-6.

Rezervinin öngördüğü risklere dair gerekli önlemler alınmamıştır<sup>150</sup>. En önemlisi de IMF, ECB ve ABD Merkez Bankasının olası olarak değerlendirdiği tüm bu gelişmeler, her ne kadar risklerin anlaşılmasına yardımcı olmuşsa da küresel krizin bu derece çabuk gelişmesini de hiçbir iktisadi ve finansal yapı başarılı bir şekilde öngörememiştir<sup>151</sup>.

### 1.2.4.3. Global Ekonomideki Dengesizlikler – 1990-2002 Dönemi

1990'ların ortalarından itibaren ülkelerin cari açık göstergeleri tamamen beklenmeyen bir hal almaya başlamıştı. 1995'te gelişmekte olan Asya ekonomileri ve Batı'nın gelişmiş ekonomilerine komşu gelişmekte olan ekonomiler, gelişmiş ekonomilere göre nispeten daha yüksek cari açık oranlarına sahipti. Aynı zamanda Merkez ve Doğu Avrupa ülkeleri, küresel pazarlarda net borçlanan ekonomiler arasındaydı<sup>152</sup>. Diğer taraftan, gelişmiş ekonomiler, cari hesaplar açısından fazla vermekteydi<sup>153</sup>. Kısacası, gelişmiş ekonomiler, gelişmekte olan ekonomilere borçlanma finansmanı sağlamaktaydı.

Ancak 1997-1998 döneminde Asya krizi, Asya'nın gelişmekte olan ekonomilerini olumsuz etkiledi. Asya ekonomilerindeki sorunlar, Tayland para krizi ile başladı. Tayland'ın ABD doları üzerinden sabitletiği kur politikası, sonunda ekonomiyi likidite krizine götürdü<sup>154</sup>. En önemlisi de kriz öncesinde, Tayland ve çevre Asya ülkeleri, finansal sistemlerinin Washington konsensüsleri sonrasında liberal bir yapı kazandırılması sonrasında hızlı kredi artışıyla birlikte Asya ekonomileri kendi konut ve hisse senedi balonlarını yaratmaya başladılar<sup>155</sup>. Özellikle Asya ekonomilerinde hızlı liberalleşme ve serbestleşme politikalarının bu ekonomilerin yatırım çekmesine yardımcı olmuş ancak Asya ekonomilerine özgü yapısal sorunlar dikkate alınmadığı için ekonomi ve finansdaki serbestleşme yaklaşımı aslında bu ekonomileri krizlere daha da açık hale getirmiştir. Yatırımcıların da başka alanlara yönelmesi ve Asya piyasalarındaki sorunları ve riskleri fark etmesiyle birlikte konut balonu da giderek daha riskli hale gelmeye başlamıştır. Bu süreçte, ilk önce aşırı derecede değerlendirilen

<sup>150</sup> Stelios KARAGIANNIS VE Diğerleri, "Interest rate pass-through in Europe and the US: Monetary policy after the financial crisis", **Journal of Policy Modeling**, Cilt 32. Sayı 3, 2010, ss. 325-328.

<sup>151</sup> Claudiu Tiberiu ALBULESCU, "Financial instability and ECB monetary policy", **Economics Bulletin**, Cilt 33. Sayı 1, 2013, ss. 390-391.

<sup>152</sup> Maurice OBSTFELD, "International Finance and Growth in Developing Countries: What Have We Learned&quest", **IMF Staff Papers**, Cilt 56. Sayı 1, 2009, ss. 67-73.

<sup>153</sup> Niels HERMES VE Robert LENSINK, **Financial development and economic growth: theory and experiences from developing countries**, New York: Routledge, 2013, ss. 310-340.

<sup>154</sup> Thanyaluk VICHITSARAWONG VE Diğerleri, "The impact of the Asian financial crisis on conservatism and timeliness of earnings: evidence from Hong Kong, Malaysia, Singapore, and Thailand", **Journal of International Financial Management & Accounting**, Cilt 21. Sayı 1, 2010, ss. 34-42.

<sup>155</sup> Soyoung KIM VE Doo Yong YANG, "The impact of capital inflows on asset prices in emerging Asian economies: is too much money chasing too little good?", **Open Economies Review**, Cilt 22. Sayı 2, 2011, ss. 295-296.

konut piyasasında fiyatlar tersine hareket etmeye başlamış ve sonuçta da Asya ekonomilerinin cari açıkları daha da artar hale gelmiştir.

Aynı zamanda Asya ülkelerinin özellikle Tayland'ın döviz kuru spekülasyonlara açık hale gelmesiyle birlikte sabit kur rejiminin işe yaramaması ile birlikte Tayland sabit kur rejimi politikasından vazgeçmeye başlamıştır. Sonuçta da kur krizi diğer Asya ekonomilerine de yansımıştır<sup>156</sup>. Reel ekonomi baskıyla birlikte Asya bankacılık sisteminde de zayıf finansal yapıya sahip olan bankalar, piyasayı terk etmek zorunda kalmıştır. Sonuçta da gelişmekte olan Asya ekonomileri, finansal ve ekonomik destek için IMF'ten yardım istemek zorunda kalmıştır<sup>157</sup>. Her ne kadar Asya krizi, bu gelişmekte olan ekonomileri olumsuz etkilemişse de sabit kur politikasından dalgalı kur politikasına geçilmesiyle birlikte bu ekonomilerin ulusal para birimleri değer kaybetmiş ve sonuçta da bu durum krizden önce yüksek olan cari açığın, cari hesaplar fazlasına dönüşmesine de neden olmuştur. Asya ülkelerinde cari açık fazla vermeye başlamasıyla birlikte, Orta Doğu ekonomileri de cari hesaplar fazlası vermeye başlamıştır. Çünkü 2000'lerin başlarına kadar İnternet şirketlerinin balonuyla birlikte, küresel fiyat seviyesi hızla yükselmiş ve sonuçta da petrol ihraç eden orta Doğu ülkeleri cari fazla vermiştir. Aynı dönemde de gelişmiş ekonomiler, özellikle ABD yüksek cari açık vermeye aynı dönemde başlamıştır.

En önemlisi de hem Asya ekonomilerinin hem de Orta Doğu ekonomilerinin 1990'ların sonundan itibaren tecrübe etmeye başladığı cari hesaplar fazlasının kısa dönem değil uzun dönemde de sürdüğü ortaya çıkmıştır<sup>158</sup>. Asya ülkeleri dikkate alındığında tasarruf oranlarının yüksek kaldığı ve yatırımların da 1998 kriz sonrası zamanla arttığı gözlenmiş ancak yatırım hiçbir zaman tasarrufların üstünde gerçekleşmemiştir<sup>159</sup>. Durum böyle olunca da cari açık fazlası uzun dönemde sürdürülebilir hale gelmiştir. Tüm bunlara ek olarak 2001'de Çin'in küresel ticarete entegre olmaya başlamasıyla birlikte Asya ekonomilerinin Çin dahil cari hesaplar fazlası daha da artış ancak gelişmiş ekonomilerin cari açığı giderek artmıştır. Avrupa'nın üretkenliğinin düşük olması ve ABD ekonomisinde de düşük tasarruf oranları cari açıktaki artışı daha da tetiklemiştir. Sonuç olarak Çin ekonomisinin küresel pazarlarda yarattığı makroekonomik dengesizlik ve buna petrol ihraç eden ekonomilerin de eklenmesiyle küresel pazarlarda gelişmiş ekonomilerin aleyhine gelişen bir sonuç

<sup>156</sup> VİCHITSARAWONG ve diğerleri, **a.g.m.**, ss. 50-55.

<sup>157</sup> KİM VE Dennis Tao YANG, **a.g.m.**, 299-301.

<sup>158</sup> Maurice OBSTFELD VE K. S. ROGOFF, "Global imbalances and the financial crisis: products of common causes", **Centre for Economic Policy Research Working Paper Series**, 2009, ss. 10-13.

<sup>159</sup> Jane R. HARRIGAN VE Hamed EL-SAİD, "The economic impact of IMF and World Bank programs in the Middle East and North Africa: A case study of Jordan, Egypt, Morocco and Tunisia, 1983-2004", **Review of Middle East Economics and Finance**, Cilt 6. Sayı 2, 2010, ss. 3-11.

oluşturmuştur. Bu cari hesaplar dengesindeki küresel boyutta gerçekleşen dengesizlik, gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomiler arasındaki kur farkıyla daha da desteklenmiştir.

Yukarıdaki süreçte geçmiş finansal ve ekonomik krizlerden ders çıkaran Asya ekonomileri, tekrardan IMF'e bağımlı olmamak ve aynı zamanda yüksek miktarlarda uluslararası rezerv biriktirip olası krizleri engellemek için zaman zaman kur oranlarına da müdahale etmişlerdir. Bu amaçla da ABD dolarına karşı Orta Doğu ve Asya ekonomileri, kendi ulusal paralarını dolar karşısında değerini kaybetmesi ve böylelikle ticaret fazlası verebilmek için kur politikalarını buna göre şekillendirmişlerdir. Gelişmekte olan ekonomilerin sürekli olarak cari fazla vermesiyle birlikte de bu ekonomilerin, ABD, Avrupa'nın gelişmiş ekonomileri üzerindeki etkinliğini artırmıştır. Tüm bu gelişmelerin neticesinde Bernanke ABD'nin sürekli cari açık verip, gelişmekte olan ekonomilerin fazla vermesinin temel nedeni olarak ABD ve gelişmekte olan ekonomilerin tasarruf oranlarındaki farkın olduğunu belirtmektedir<sup>160</sup>. Bunun yanı sıra Asya ekonomilerinin sürekli olarak ulusal para birimlerinin değerini düşürmesi de küresel pazarlarda bu ekonomilere avantaj kazandırmış ve cari fazla vermelerini kolaylaştırmıştır<sup>161</sup>. Bu süreçte doların sürekli Asya ekonomileri karşısında değer kazanması, Asyalı yatırımcıların yoğun biçimde tasarruflarını ABD borsalarında değerlendirmeleriyle mümkün olmuştur<sup>162</sup>.

Bu noktada ABD ve Avrupa reel ekonomilerinde üretkenliğin de yüksek oranlarda artacağı Asyalı ve diğer gelişmekte olan ülke yatırımcıları tarafından tahmin edilmekteydi<sup>163</sup>. En önemlisi de borçlanma finansmanının fazlasıyla düşük maliyetlerde gerçekleşebilmesiyle birlikte gelişmiş ekonomilerde tasarruf oranları da düşük faiz oranlarıyla birlikte düştü<sup>164</sup>. Aynı zamanda faizlerdeki düşüşle birlikte yatırım oranları da 1990'ların sonundan itibaren hızla artmaya başladı. Bu noktada Bernanke ve diğer iktisatçılar, para politikasından ziyade izlenen reel ekonomiye yönelik politikaları krizin ortaya çıkışında daha fazla suçlamaktadır. Bu açıdan bakıldığında çoğu iktisatçı, küresel boyutlarda artış gösteren tasarruf oranlarını, küresel krizin temel nedeni olarak değerlendirmektedir<sup>165</sup>. Ancak IMF'in raporunda da belirtildiği üzere, tüm dünyada tasarrufun 2000'lerin ortalarına kadar topluca bir artış göstermediği aksine düştüğü görülmektedir. Bu noktada, küresel finansal kriz öncesinde reel

---

<sup>160</sup> Ben S. BERNANKE, "The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit", **Virginia Association of Economists Lecture Notes**, 2005, ss. 1-8.

<sup>161</sup> Andrew. SHENG, **From Asian to global financial crisis: An Asian regulator's view of unfettered finance in the 1990s and 2000s**, 1. Baskı, New York: Cambridge University Press, 2009, ss. 116, 130-135.

<sup>162</sup> Jong-Wha LEE VE Kiseok HONG, "Economic growth in Asia: Determinants and prospects", **Japan and the World Economy**, Cilt 24. Sayı 2, 2012, ss. 102-106.

<sup>163</sup> SHENG, **a.g.m.**, ss. 312-333.

<sup>164</sup> Jong-Wha LEE VE Kiseok HONG, **a.g.m.**, ss. 103-105.

<sup>165</sup> OBSTFELD, Maurice VE ROGOFF, Kenneth, **a.g.m.**, 2009, ss. 40-44.

ekonomi ile finansal piyasalar arasındaki beklentilerin uyumsuzluğu ABD ekonomisini krize götürdüğü söylenebilmektedir. Özellikle de gelişmekte olan ekonomilerin yatırımcılarının ABD reel ekonomisine dair beklentilerinin gerçekleşmemesi ve sonrasında faizlerin hızla yükselip, konut piyasasının bundan olumsuz etkilenmesiyle birlikte küresel finansal kriz de ortaya çıkmıştır demek mümkündür.

Konut piyasasının 1990-2000 döneminde durumu değerlendirildiğinde, ABD'ye yüksek oranlarda gerçekleşen sermaye hareketleri ile birlikte uzun dönem faiz oranları da düşüş eğilimine girmiştir. 1990'ların ortalarına kadar artış eğiliminde olan konut fiyatları, ABD'de faizlerin düşmesiyle birlikte daha da hızlı artmaya başlamıştır<sup>166</sup>. 2000'lerin başında İnternet şirketlerinin aşırı değerlenip sonrasında balonunun patlamasıyla birlikte ABD ekonomisindeki kırılganlık da daha baskın hale geldi<sup>167</sup>. En önemlisi de İnternet şirketlerinden beklentilerin çok yüksek olması ve yabancı yatırımcıların da özellikle dot-com şirketlerinin finansal başarılarına dair beklentilerin gerçekleşmemesi, aynı zamanda ABD ekonomisinin üretkenliğinin de tahmin edildiği gibi gerçekleşmeyeceği anlamına gelmekteydi.

Her ne kadar 1990-2000 döneminde para politikasının küresel krizin oluşum nedenlerine katkıda olmadığı iddia edildiyse de esasında 2000'lerin başından itibaren ABD para politikasının konut piyasasındaki balonun daha da güçlenmesine katkıda bulunduğu görülmektedir. Bu noktada Taylor ABD merkez bankasının genişletici para politikasının, konut piyasasında fiyatların daha da artmasına neden olmuştur çünkü böylelikle büyümenin sürdürülebileceği düşünülmüştür<sup>168</sup>. Doların değer kaybıyla birlikte de yatırımcılar konut piyasasına yönelmiştir.

#### 1.2.4.4. 2003 ve Sonrasında Küresel Ekonomideki Dengesizlikler

Hem konut hem de hisse senedi fiyatlarının 2003'ün sonlarından itibaren hızla artmaya başlamasıyla birlikte elbette küresel ekonomideki dengesizlikler hem ABD dışındaki ekonomilere de yansımaya başlamış hem de daha çok dikkat çeker hale gelmiştir<sup>169</sup>. Ancak IMF, ECB ve diğer uluslararası kuruluşların küresel kriz olasılığına karşı olan endişeleri de giderek daha yoğun hale gelmeye başlamıştır<sup>170</sup>. Özellikle de düşük faiz oranları odaklı para

<sup>166</sup>Elias OIKARINEN, "The long-run dynamics between direct and securitized real estate", **Journal of Real Estate Research**, Cilt 33. Sayı 1, 2011, ss. 81-85.

<sup>167</sup> Dennis J. MACKENZIE VE DİĞERLERİ, **Essentials of real estate economics**, 6. Baskı, Cengage Learning, 2011, ss. 115-120.

<sup>168</sup> John B. TAYLOR, "The financial crisis and the policy responses: An empirical analysis of what went wrong", **National Bureau of Economic Research Working Paper Series**, Sayı w14631, 2009, ss. 3-7.

<sup>169</sup> AİZENMAN VE JİNJARAK, **a.g.m.**, ss. 80-82.

<sup>170</sup> MACKENZIE ve diğerleri, **a.g.e.**, ss. 42, 112-118.



politikası, yüksek enflasyon ve finansal dengesizlikler de küresel krize giden süreçte pek çok iktisadi kurum ve yetkilinin de endişelerinin daha da çok artmasına neden olmuştur. ABD Federal Açık Piyasa Operasyonları Komitesi, 2004'te özellikle fiyat düzeyleri üzerinde yukarı yönlü baskıyı azaltmak için, hedeflenmiş federal fon oranları arttırmıştır ve bu artışlar, 2007'ye kadar devam etmiştir. Aynı dönemde Avrupa Merkez Bankası da risklerin daha da fazlasıyla farkına varmaya başlamış ancak hedef politika oranlarını 2007'ye kadar değiştirmemiştir. ABD ve Avrupa Merkez Bankaları, diğer ekonomilerin merkez bankalarından farklı olarak çok daha fazla politika etkinliğine sahip olmalarına rağmen krize giden süreçte 2003'ten sonra her ne kadar faizler ve konut fiyatlarına dair aşırı yükselme trendinin risklerinin farkına varmışlarsa da para politikasında genişletici yaklaşımdan vazgeçmemişler ve vazgeçme konusunda çok istekli davranmamışlardır.

2003 sonrasında cari açık göstergeleri incelendiğinde ise gelişmiş ekonomilerin cari açıklarının giderek artmaya devam ettiği görülmektedir<sup>171</sup>. Geçmişte sadece ABD ve Batı ve Merkez Avrupa gibi gelişmiş ekonomilerin cari açık düzeylerinde hızlı artışlar dikkat çekerken, 2004'e girildiğinde Doğu Avrupa'daki gelişmekte olan ekonomilerin de yüksek oranlarda cari açık vermeye başladığı dikkat çekmeye başlamıştır<sup>172</sup>. Dünyada çok daha fazla sayıda ekonominin cari açık vermeye başlamasıyla birlikte gelişmekte olan ekonomilerin tasarruflarına olan talep de giderek artmaya başlamıştır. Ancak Çin başta olmak üzere, tasarruf oranları yüksek olan gelişmekte olan ekonomilerin yüksek tasarruf oranları, IMF'in raporlarına göre cari açık yürüten ekonomilerin cari açığını finanse etmede yeterli olmuş, üstüne üstlük 2003 sonrasında genel olarak dünyanın tasarruflarının toplam yatırımların üstünde gerçekleşmiştir.

Gelişmekte olan ekonomilerin yüksek tasarruf oranlarının yanı sıra 2003 ve sonrasında krize kadar yüksek oranlarda dolar cinsinden finansal ve sermaye varlıkları rezervlerini de artırmakta oldukları görülmektedir. Bu da sonuçta ABD'deki faiz oranlarının da düşük seyretmesine neden olan diğer bir faktör olarak görülmektedir. Bir başka deyişle, gelişmekte olan ekonomiler, sadece sermaye hareketleri ile değil aynı zamanda reel ABD ekonomisine de yatırım yaparak faizlerinin ABD'de daha düşük seyretmesine neden olmuştur. 2004'ten itibaren, ABD'de tavan yapan cari açık 2006 ve sonrasında da hızla artmaya devam ederken, Avrupa iktisadi bölgesi ve diğer gelişmiş ekonomilerde de cari hesapların fazla

<sup>171</sup> Ben S. BERNANKE, **a.g.m.**, 2005, ss. 5-9.

<sup>172</sup> Hans Werner SINN VE Timo WOLLMERSHÄUSER, "Target loans, current account balances and capital flows: the ECB's rescue facility", **International Tax and Public Finance**, Cilt 19, Sayı 4, 2012, ss. 476-483.

vermesinin de sekteye uğradığı görülmektedir<sup>173</sup>. Avrupa, farklı yapılarda ve sistem ve iç dinamiklere sahip ekonomilerden bir araya gelmekle birlikte, Avrupa Merkez Bankası, tüm bu farklı iktisadi ve finansal yapıdaki ekonomiler için tek bir politika faiz oranı belirlemiştir<sup>174</sup>. Sonuçta da Almanya dış ticaret fazlası verirken, Yunanistan, İtalya ve özellikle İspanya dış ticaret açığı ve neticede de cari açık vermeye başlamışlardır.

Konut piyasası göz önüne alındığında ise, konut piyasasının daha da değerlendirilmesine dair beklentilerin yatırımcılar tarafından dikkate alınmasıyla birlikte 2003 ve sonrasında ABD’de konut fiyatları daha da artmıştır. En önemlisi de konut borç stokları da giderek artmaya devam etmiştir<sup>175</sup>. Bu aynı zamanda ipotek piyasasının borç stoklarının da artması anlamına gelmekte olup, Grafik 1 göstermektedir ki hem riskli hem de risksiz ipotek hesap oranları, 2004 sonrasında hızla yükselmiştir. Aynı zamanda ABD devleti tarafından güvence altına alınan riskli ipotekler de 2005-2006 döneminde %90 seviyelerine ulaşmıştır. Tüm bunlara ek olarak, 1990 ve öncesinden gelen ipotekli hesaplar da faizlerdeki düşüle birlikte yeniden gözden geçirilmiş ve yeni geçerli faiz oranlarına göre güncellenmiştir. Elbette daha önceki dönemlerden gelen ipotek borçlarında konut fiyatlarının daha düşük olacağı gerçeği göz önüne alınırsa, konut piyasasına dair daha güçlü bir balonun ortaya çıkması da kaçınılmaz olmuştur. Sonuçta da konut ve ipotek piyasasının ABD’de 2003 ve sonrasında daha da artan oranlarda yüksek taleple karşı karşıya kalması piyasanın belki de olması gerekenden daha fazla büyümesine neden olmuştur.

En önemlisi de, konut piyasasına dair bir diğer faiz oranlı problem de faiz oranlarının çok düşük seviyelerde seyretmesi nedeniyle kredi kısıtları giderek daha da gevşetilmiş ve risk içeren kurum ya da kişilerin konut piyasasına ve ipotek piyasasına erişimine izin verilmiştir<sup>176</sup>. Sonuçta konut piyasasını aşırı değerlendirilmesi sadece ABD ekonomisine özgü bir özellik olarak ortaya çıkmamış, 2000’lerden itibaren Avrupa Birliği ekonomilerinde de, Doğu Avrupa’nın gelişmekte olan ekonomilerinde de konut piyasasının zamanla değerlendirilmeye başladığı fark edilmiştir<sup>177</sup>. Elbette bunda ABD ekonomisinin izlediği genişletici para politikasının da etkisi bulunmaktadır. Çünkü böylelikle küresel pazarlarda artan likidite nedeniyle fiyat seviyeleri yükselmiş ve enflasyonla birlikte konut fiyatları da yükselmiştir. Bu

<sup>173</sup> OBSTFELD, Maurice VE ROGOFF, Kenneth, **a.g.m.**, 2009, ss. 20-24.

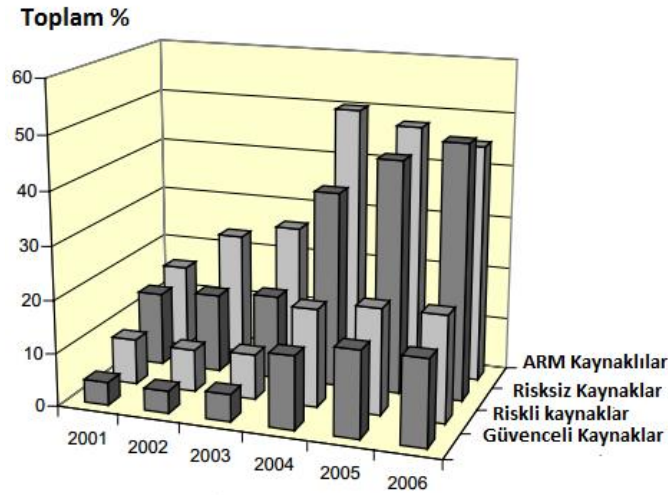
<sup>174</sup> Dennis Tao YANG VE DİĞERLERİ, “Why are saving rates so high in China?”, **National Bureau of Economic Research Working Paper Series**, Sayı w16771, 2011, ss. 29-33.

<sup>175</sup> Andrew HAUGHWOUT VE DİĞERLERİ, “Real estate investors, the leverage cycle, and the housing market crisis”, **Federal Reserve Bank of New York Staff Report**, Sayı 154, 2011, ss. 17-23.

<sup>176</sup> John V. DUCA VE DİĞERLERİ, “House Prices and Credit Constraints: Making Sense of the US Experience”, **The Economic Journal**, Cilt 121. Sayı 552, 2011, ss. 536-537.

<sup>177</sup> Andrey PAVLOV VE Susan WACHTER, “Subprime lending and real estate prices”, **Real Estate Economics**, Cilt 39. Sayı 1, 2011, ss. 3-6.

noktada dikkat çeken diğer bir husus ise hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ekonomiler incelendiğinde konut piyasasının değerlendirilmesi arttıkça, o ekonominin cari açığının da artmasıdır.



**Grafik 1: Riskli ve Risksiz İpotek Kaynaklar**

**Kaynak:** Dwight JAFFEE VE Diğerleri, **Mortgage Origination and Securitization in the Financial Crisis**, New York: John Wiley & Sons, 2009, ss. 45.

En nihayetinde de 2004 sonrasında ABD'nin dış borcunun daha da artmasıyla birlikte, FED fon oranlarını, yukarıda da belirtildiği üzere, artırmaya başlamıştır<sup>178</sup>. Fon oranı da 2006'da tavan yapmış ve sonrasında ABD uzun dönem faiz oranları tavan yaparak artmıştır<sup>179</sup>. ABD'de uzun dönem faiz oranlarının da yükselmesiyle birlikte diğer gelişmiş endüstriyel ekonomilerde de uzun dönem faiz oranı yükseliş trendine girmiştir. Faizlerin yükselmesiyle birlikte konut piyasasında talep düşmeye başlamış bu da konut fiyatlarının faizlerdeki artışla birlikte düşmesine, bir başka deyişle konut piyasasının değer kaybetmesine neden olmuştur. Diğer taraftan, bu durum hisse senedi piyasasını olumsuz etkilememiş, ilk aşamada hisse senedi piyasasında bir düşüş gözlenmemiştir.

Ancak en önemlisi, faizlerdeki artışla birlikte konut ve ipotek piyasalarında kredi kısıtları tekrardan sıkılaşmaya başlamış bu da faizlerin düşük olduğu dönemlerde ipotek

<sup>178</sup> DUCA VE diğerleri, **a.g.m.**, 2011, ss. 535-536.

<sup>179</sup> DÍAMOND VE RAJAN, **a.g.m.**, ss. 2-4.

sözleşmesi yapan konut sahiplerini olumsuz etkilemeye başlamıştır<sup>180</sup>. Durum böyle olunca da çoğu ipotekli konut sahibi, borçlarını ödeyememeye durumuna gelmiştir<sup>181</sup>. Neticede de konut piyasasının aşırı değer kaybetmesiyle birlikte riskli ipoteklerin de ödenememesi, ABD yatırımcılarını ve bankaları finansal açıdan zor duruma sokmuştur. Tüm bunlarında neticesinde ABD bankalarının yaşadığı likidite kısıtları ve finansal problemler, küresel pazarlara da yansımış ve 2007 Ağustos’unda küresel finansal kriz patlak vermiştir.

Dünya ekonomilerini 2007 küresel finansal krizine götüren süreç incelendiğinde ABD ve diğer gelişmiş ekonomilerin yaşadığı aşırı yüksek cari açık ve diğer tarafta gelişmekte olan ekonomilerin sahip olduğu yüksek oranlardaki cari fazla, küresel ekonomide sistemsel dengesizlik yaratmıştır<sup>182</sup>. Buna tasarruf oranlarındaki dengesizlik de etkilenince, çeşitli piyasalar da özellikle konut ve ipotek piyasaları olumsuz etkilenmiştir<sup>183</sup>. Özellikle de uzun dönem faiz oranlarındaki uzun süreli düşüş ve sonrasında yükseliş, konut piyasasını ve yatırımcılarını, bankaları finansal açıdan zor durumda bırakmıştır. Bu noktada küresel finansal krize giden süreçte sadece ABD ekonomisi odaklı değerlendirmeyip, küresel ekonomideki genel dengesizlik ve trendlerdeki değişiklikleri incelemek kriz öncesi dönemde reel ekonomiyi ve finansal sistemi anlamak açısından büyük önem arz etmektedir<sup>184</sup>. Elbette küresel ekonomideki cari açık ve dış borçlar açısından dengesizlikler dikkate alındığında, bankaların riskli ipotek yatırımlarını desteklemeleri ve bu süreçte ABD ve Avrupa gibi gelişmekte olan ekonomilerin, risk faktörünü gerektiği gibi dikkate almaması da ABD’deki krizin finansal bir krize dönüşüp sonrasında küresel bir boyuta ulaştığı varsayılmaktadır<sup>185</sup>.

### 1.3. Finansal Kriz Sonrası Bankacılıktaki Değişmeler

Finansal krizlerin ortak özelliği olan bankaların ve finansal kurumların sorunlu finansal ve bilanço yapısı, özellikle de varlık ve yükümlülük arasındaki vade dengesizliği, finansal kuruluşların, bankaların yanlış yatırım kararlarının sonuçlarının sektör açısından olumsuz sonuçlar yaratmasına neden olduğu bilinmektedir. Bunların başında, her finansal kriz için kredi ve likidite eksikliği ve daralması gelmektedir. Sonrasında da denetim mekanizmasının yeniden düzenlenmesi, finansal kuruluşların risk yönetimini tekrar gözden

<sup>180</sup> Atif MIAN VE Amir SUFI, “The consequences of mortgage credit expansion: Evidence from the US mortgage default crisis”, *The Quarterly Journal of Economics*, Cilt 124. Sayı 4, 2009, ss. 1450-1453.

<sup>181</sup> DUCA VE diğerleri, *a.g.m.*, 2010, ss. 210-211.

<sup>182</sup> MIAN VE SUFI, *a.g.m.*, ss. 1452-1453.

<sup>183</sup> DUCA VE Diğerleri, *a.g.m.*, 2010, ss. 211-213.

<sup>184</sup> MIAN VE SUFI, *a.g.m.*, ss. 1460-1463.

<sup>185</sup> DUCA VE Diğerleri, *a.g.m.*, 2010, s. 214.

geçirmesi ve sektöre duyulan güvensizlik artışı, her finansal krizde ortaya çıkan değişimler ve sonuçlar olmaktadır.

2008 küresel finansal krizi sonrasında sadece mikro ihtiyat politikalarının yeterli olmayıp, makro ihtiyat politikalarının da önemine vurgu yapılmaya başlanmaktadır. Mikro ihtiyat politikaları ile bankacılık sistemi denetimi sektörden ziyade bireysel bankaların yönetiminde gerçekleştirilmekte iken 2008 sonrasında bankacılık sisteminin sektör dışı denetimin de gerekliliği ortaya çıkmıştır.

Basel I ve Basel II'nin krizleri önlemede yetersiz kalması ve özellikle de sadece mikro faktörlerin dikkate alınıp, makro faktörlerin sermaye yükümlülüklerine etkisi dikkate alınmaması neticesinde ve 2008 krizi sonrasında; 2009 Temmuz'unda Basel III disiplinine dair görüşmeler başlamıştır. Aralık 2009'da da Basel III prensipleri belirlenmiştir<sup>186</sup>. Basel III'te diğerlerinden farklı olarak sermaye gereksinimlerinin sağlanmasında bankacılık sektörüne 2013 Ocak ayından başlamak üzere 6 yıllık bir süreç tanınmıştır. Buradaki temel amaç, Basel II ve I'de olduğu gibi bankacılık sektörünün hızlı bir şekilde sermaye gereksinimlerini sağlamak için riskli işlemlere yönelmesini engellemek olmuştur<sup>187</sup>. Kısacası, küresel kriz öncesinde yapılan hatalar , kriz sonrasında Basel III ile çözümlenmeye çalışılmıştır. Ancak bunun ne kadar başarılı olacağı ve bankacılık sektörü tarafından ciddiye alındığını zaman gösterecektir.

Basel III'e dair diğer bir yenilik ise şu olmuştur: bankaların güçlü sermaye koruma prensipleri ile uyumlu olmayan dağıtım politikaları izlemelerine daha fazla izin verilmemiştir<sup>188</sup>. Küresel kriz göstermiştir ki, ekonomik büyüme dönemlerinde bankaların fazladan (denetim mekanizması tarafından öngörülenden daha fazla) sermaye tutması çok daha akıllıca bir stratejidir. Sonrasında ise, ekonomi küçülmeye başladıkça bankanın ekonomideki küçülme nedeniyle fazladan tuttuğu sermaye olabilecek kayıpları absorbe etmesinde faydalı olacak ve böylelikle de banka denetim sisteminin gerektirdiği seviyenin altında sermayeye sahip olduğunda riskli varlıklara ve yatırımlara yönelmeyecektir. Sonrasında da güvence sermayesindeki azalmayı dengelemek için banka kar payı, bonus gibi hissedarlara, çalışanlara verilen primleri sınırlayarak sermaye yapısını ekonomik küçülme döneminde bile dengede tutabilecektir.

<sup>186</sup> Paolo ANGELİNİ, Laurent CLERC, Vasco CÚRDIA VE DİĞER. "Basel III: Long-term impact on economic performance and fluctuations", **FRB of New York Staff Report**, Sayı 485, 2011, ss. 5-11.

<sup>187</sup> Ted LİNDBLÖM VE Magnus WİLLESSON, "Basel III and Banking Efficiency", **Bank Performance, Risk and Securitisation**, Sayı 20, 2013, ss. 46-49, 77.

<sup>188</sup> Herve HANNOUN, **a.g.m.**, ss. 2-4.

Kriz sonrasında bir şekilde faaliyetlerine devam edebilen tasarruf bankaları ise, yukarıda da belirtildiği üzere özellikle de Basel disiplininin gerektirdiği sermaye yükümlülüklerini belirlenen oranlar dahilinde artırmaya çalışmışlardır. Bu noktada fazladan sermayeye sahip bankalar, sermaye artırımını ile birlikte risk yönetimini tercih etmemişlerdir<sup>189</sup>. Sermaye oranı düşük olan tasarruf bankaları ise sadece sermaye oranlarını yükseltmeye çalışmamış aynı zamanda risk yönetimine de yönelerek risklerini azaltmaya ve bunun için de uluslararası kuruluşların tavsiyeleri doğrultusunda getirisi düşük ancak daha az riskli finansal varlıklara örneğin devlet tahvil ve bonolarına yönelmişlerdir. Ancak bu durum tasarruf bankalarının karlılığını olumsuz etkilemiştir. Krizle birlikte bankacılık sektörüne yönelik küresel finansmanın güvenini kaybetmesi de tasarruf bankalarının sermaye yapısının geliştirilmesini zorlaştırmıştır. Bu nedendir ki finansman olasılıklarını daha fazla artırabilmek için İspanya örneğinde olduğu gibi tasarruf bankaları, mevduat bankacılığı sistemine geçiş yapmaya başlamıştır.

Büyük ölçekli, küresel boyutta faaliyet gösteren yatırım bankaları, faaliyetlerinin alanını genişletmiş ve banka holdingi haline gelmeye başlamış ve en önemlisi de krizin olumsuz etkilerinin devam ettiği Avrupa gibi pazarlardan diğer pazarlara faaliyetlerini kaydırarak küresel krizin etkilerinden ve en önemlisi de kriz sonrası ağırlaştırılmış denetim sisteminden kaçmaya çalışmışlardır. Ancak küçük ölçekli ulusal yatırım bankalarının karlılığının küresel kriz sonrası fazlasıyla azalması ve bunun üstüne sermaye gereksinimlerinin artması ve küresel pazarlara erişimin kısıtlı olması nedeniyle birleşme ya da satın alma gibi opsiyonlar çok daha geçerli olmuştur. Böylece hem tasarruf bankacılığı hem de yatırım bankacılığı küresel kriz sonrasında radikal sektörel düzeyde gelişmeler yaşamış ve sektördeki konsolidasyon oranları da birleşme ve satın alma süreçleriyle değişime uğramıştır.

Yatırım bankalarını hem kriz süresince hem de kriz sonrasındaki ağırlaştırılmış denetim sistemi ve sermaye gereksinimleri zorlamışsa da 2012'den itibaren özellikle de küresel piyasalarda faaliyet gösteren büyük ölçekli yatırım bankaları, karlılıklarını tekrar artırmaya başlamışlardır. Bu da yatırım bankacılığı sektöründen olumlu büyüme haberlerinin gelmesine neden olmuştur.

2008 krizi sonrası Basel III ile birlikte risk ağırlıklı varlıkların içeriği genişletildiği için yatırım bankalarının fazladan tutması gereken sermaye gereksinimi çok daha fazla

---

<sup>189</sup> HEİD VE DİĞER., a.g.m.,

artmıştır. Bu da yatırım bankalarının hem sermaye bulmasını zorlaştırmış hem de yatırım bankalarının karlılığını genel olarak olumsuz etkilemiştir.

Krizle birlikte gelişmiş piyasalardan çıkış yapan fonların Brezilya gibi gelişmekte olan sektörlerle yönelmesiyle likidite artışı bu kez baş göstermiştir<sup>190</sup>. Bu durumda da bankacılık sektörünün hızlı ve büyük miktardaki likiditeyle birlikte doğru yatırımları değerlendirebilmesi ve aşırı fon girişiyle birlikte kredi artışının hız kazanmasının yaratacağı fiyat ve finansal dengesizlik sorununa karşı finansal denetim ve disiplin üzerinde daha çok durulmuştur.

Benzer durum Türkiye ekonomisi için de geçerli olup, krizin başında ani likidite düşüşünün tüm küresel finansal sistemi etkilemeye başlamasıyla birlikte kriz öncesinde Merkez Bankası'nın rezervlerini artırması sayesinde Merkez Bankası Türkiye bankacılık sektörüne ihtiyaç duyduğu likiditeyi sağlamayı başarmıştır<sup>191</sup>. Bunun için de krizin başında rezerve gereksinim oranları düşürülmüş, borçlanma oranları aşağıya çekilmiş böylece de Merkez Bankası mevduat dışı yabancı kaynak kullanımı kolaylaştırılmıştır.

Türkiye Merkez Bankası makro ihtiyat politikaları uygulayarak bankacılık sektörünü dengede tutmaya çalışmıştır: likidite noksanlığında piyasaya likidite sağlarken; likidite girişinin fiyat ve finansal sistemdeki dengeyi bozmasını engellemek için likiditeyi azaltma yoluna gitmiştir<sup>192</sup>.

Brezilya ve Türkiye örneği de göstermektedir ki makro ihtiyat politikaları, kurum bazında hareket edip kurumların risklerini azaltmanın yanında tüm sektörün risklerini minimize etme üzerine geliştirilmiştir. Küresel krizden Brezilya ve Türkiye'nin çıkış süreci de makro ihtiyat politikalarının geçerliliğini ve başarısını da ortaya koymaktadır.

2008 Küresel Finansal Krizi ile birlikte Merkez Bankasının finansal istikrarın sağlanmasındaki rolü ve önemi ortaya çıkmıştır. Merkez Bankası rezerv oranlarını ya da borçlanma faiz oranlarını, politika faiz oranları gibi politika araçlarını sadece fiyat istikrarını sağlamak amacıyla değerlendirmemiştir. Aynı zamanda bu politika araçları, dolaylı olarak

---

<sup>190</sup> Luiz Awazu Pereira da SILVA VE Ricardo Eyer HARRIS, **a.g.m.**, ss. 3-8.

<sup>191</sup> Hakan KARA, **Monetary policy under global imbalances: the Turkish experience**, Ankara: Central Bank of the Republic of Turkey, 2011, ss. 9-15.

<sup>192</sup> Yasin AKCELİK, Erdem BAŞÇI, Ergun ERMİŞOĞLU VE Arif ODUNCU, "The Turkish Approach to Capital Flow Volatility", **TCMB Çalışma Tebliği**, Cilt 13, Sayı 06, 2013, ss. 1-5.

finansal istikrarın sağlanması için gereken likidite ve kredi dengesinin korunmasında da kullanmıştır<sup>193</sup>

Kriz çoğu bankanın finansman yöntemi olarak daha dengeli ve getirisi belli finansman kaynaklarına yönelmesine neden olmuştur. Özellikle de Basel III ve diğer ulusal bankacılık denetleme ve düzenleme sistemlerinin finansman yöntemleri ve risklerine dair daha ağır gereksinimler ve yaptırımlar gerektirmesiyle birlikte bankaların finansman yöntemlerinde kriz öncesi döneme göre daha radikal değişikliklerin geliştirildiği dikkat çekmektedir .

Kriz sonrasında uzun dönem toptan finansman yöntemini ve mevduat finansmanını çok daha sıklıkla tercih edildiği görülmektedir<sup>194</sup>. Bunun en önemli nedenlerinden birisi de kriz döneminde mevduat odaklı finansman gerçekleştiren bankaların çok daha rahatlıkla krizi atlattığı olmalarıdır. Literatürdeki pek çok çalışmanın sonuçları da göstermektedir ki yoğun bir biçimde mevduat finansmanına odaklanmış bankalar, küresel krizde diğer finansman yöntemlerini tercih eden bankalara göre çok daha yüksek bir performansa sahip olmuştur<sup>195</sup>. Öyle ki krizin hemen sonrasında dahi mevduat finansmanını tercih eden bankaların kredi ve borç verme faaliyetlerine devam edebildikleri ve sektöre ve ekonomiye fon sağlayabildikleri görülmektedir. Çalışmanın ilerleyen bölümünde bankacılık sektörünün kriz sonrasında sermaye gereksinimlerini ve yeni denetim sistemi zorunluluklarını sağlamak için finansman teminlerini nasıl gerçekleştirildiği detaylı olarak açıklanacaktır.

---

<sup>193</sup> Korkut BORATAV VE Erdiç YELDAN, “Turkey, 1980-2000: financial liberalization, macroeconomic (in)-stability, and patterns of distribution” içinde L. TAYLOR, **External Liberalization in Asia, Post-Socialist Europe, and Brazil**, Oxford University Press, 2006, ss. 441-442.

<sup>194</sup> Shekhar AİYAR, “From financial crisis to great recession: The role of globalized banks”, **The American Economic Review**, Cilt 102, Sayı 3, 2012, ss. 226-227.

<sup>195</sup> Deniz ANGİNER, Aslı DEMİRGUC-KUNT VE Min ZHU, “How does deposit insurance affect bank risk? evidence from the recent crisis”, **Journal of Banking & Finance**, 2013, ss. 1-4.



## İKİNCİ BÖLÜM

### 2008 FİNANSAL KRİZ SONRASI BANKACILIK SEKTÖRÜNÜN FİNANSMAN TEMİN YÖNTEMLERİNİN ÖZELLİKLERİ

#### 2.1. 2008 Finansal Kriz Sonrası Bankaların Finansal Yapılarının Yenilenmesi

##### 2.1.1. Basel I

Küreselleşme ve bilgi teknolojilerindeki gelişmelerle birlikte finansal sistem ve bankacılık da çok daha küresel bir platforma taşınmış ve hem gelişmekte olan hem de gelişmiş ekonomilerde faaliyet gösteren finansal kurumlar ve bankalar, yeni yeni oluşan ekonomik ve finansal düzenin ortaya koyduğu kar odaklı faaliyetlerden de faydalanmaya başlamıştır<sup>196</sup>. Bir başka deyişle, küreselleşme ve bilgi teknolojilerindeki gelişmelerle birlikte bankalar ve finansal kuruluşlar çok daha büyük bir küresel pazara erişim olanağı elde etmişlerdir. Diğer taraftan, bu durum sadece karlılığı artırmamış ancak aynı zamanda risklerin çok daha küresel ve daha büyük ölçekli olmasına neden olmuştur. En önemlisi de ABD, Avrupa gibi gelişmiş ekonomilerin finansal sistemlerindeki denetim yapısından kaçmak için büyük ölçekli bankaların riskli ve küresel boyutlardaki işlemler ve yatırımları değerlendirmeleri görülmeye başlamıştır<sup>197</sup>. Neticede de 1974'te ABD ve Almanya'da iki büyük ölçekli uluslararası bankanın çökmesiyle birlikte dünya ekonomileri, özellikle de gelişmekte olan ekonomiler, küresel bankacılık sisteminin risklerinin farkına varmaya başlamıştır.

Böylelikle de para otoriteleri ve politika yapıcılar, tüm dünyada giderek artan sermaye ve fon giriş çıkışının ve yeni küresel bankacılık ve finansal sisteminin yapısının denetim ve düzenlemesi için uluslararası bir yapının gerekliliğine karar vermişlerdir<sup>198</sup>. Nasıl ki IMF, Dünya Bankası dünya ekonomisi ve Birleşmiş Milletler ve diğer uluslararası kurumlar ekonomi ve politika ve insan hakları gibi konularda uluslararası bir düzen sağlamak için faaliyete geçirilmişse, bankacılık ve finansal sistem için de böyle uluslararası bir kurumun ve sistemin ihtiyaç duyulmuştur. Bu noktada temel amaç, uluslararası finansal ve bankacılık için küresel denetim sisteminin faaliyete geçirilmesi olmuştur. Özellikle de

<sup>196</sup> James CROTTY, "Structural causes of the global financial crisis: a critical assessment of the 'new financial architecture'", *Cambridge Journal of Economics*, Cilt 33, Sayı 4, 2009, ss. 570-573.

<sup>197</sup> Charles P. KİNDLEBERGER VE Robert Z. ALİBER, a.g.m., ss. 23-26.

<sup>198</sup> Charles GOODHART, "The Basel Committee on Banking Supervision: A History of the Early Years 1974-1997", *Cambridge University Press*, 2011, ss. 14-17.

böylelikle yurtiçi bankalarının finansal güvenliği ve finansal görünüşünün korunması hedeflenmiştir<sup>199</sup>. Çünkü küresel pazarlardaki sorunlardan artık yurtiçi piyasalarının korunması mümkün olmamakta tüm dünyada ulusal bankacılık ve finansal sistemleri ve sektörleri birbirlerine bir ağ yapısıyla bağlı hale gelmişlerdir. Küresel pazarların denetlenmesi ise aynı zamanda ulusal piyasaların da korunması anlamına gelmektedir.

Tüm bu hususlar da dikkate alındığında bankacılık denetim sistemini küresel düzeyde sağlanabilmesi için Basel Komitesi oluşturulmuştur. İlk başta, G-10 ülkelerinin ayrıca Lüksemburg ve İsviçre parasal otoritelerinin de katılımıyla bu komite hayata geçirilmiştir<sup>200</sup>. Komitenin en temel amacı, günümüz modern bankacılık sisteminin karmaşık yapısının analiz edilmesi ve bu karmaşık yapıya ne şekilde tepki verileceği ve böylelikle en uygun denetim sisteminin nasıl sağlanacağı üzerine durulmuştur. Ancak bu aşamada Komite yasal ve zorlayıcı bir sistem olarak değil bir danışma sistemi olarak kurulmuştur. Bir başka deyişle, Basel Komitesi, özellikle de ulusal ve yasal denetim sistemlerine hangi hususlarda denetim kurallarına dikkat etmeleri konusunda destek ve tavsiye veren bir uluslararası kurum olarak ortaya çıkmıştır<sup>201</sup>. Böylelikle tüm dünyada ulusal bankacılık denetim sistemlerinin de daha uyumlu ve benzer bir denetim sistemine sahip olmaları amaçlanmıştır. Tüm bunların yanı sıra, Basel Komitesi küresel piyasalarda ve bankacılık sektöründe küresel boyutta rekabetin desteklenmesi amacıyla da geliştirilmiştir.

Neticede de Basel Komitesi'nin kuruluşundan 13 yıl sonra 1988'te Basel I yürürlüğe girmiştir. Basel I'de en temel amaç, gelişmiş ekonomilerde bankacılık sektörünün düzenlenmesi ve denetimine dair daha uluslararası boyutta geçerli olan bir yapı ortaya koyabilmek olmuştur<sup>202</sup>. İlk aşamada ise, birbirinden farklı ulusal sermaye yeterlilik oranlarının birbirine yaklaştırılması ve daha küresel bazda genel geçer bir oran ortaya koymak amaçlanmıştır. Böylelikle hem ulusal bazda farklar azaltılacak, hem de bir ulusal piyasasının diğerinden daha az ya da çok rekabetçi olma durumu ortadan kaldırılmak istenmiştir. Risk yönetimi açısından da genel bir standart ortaya çıkarılmaya çalışılmış ve sermaye ve varlıklar arasında minimum sabit bir ilişkinin sağlanması Basel I'de amaçlanmıştır<sup>203</sup>. Basel I'e göre, bankaların sermayelerinin %8'inden az olmayacak şekilde tüm varlıklarını ağırlıklandırması

<sup>199</sup> Kevin L. YOUNG, "Transnational regulatory capture? An empirical examination of the transnational lobbying of the Basel Committee on Banking Supervision", **Review of International Political Economy**, Cilt 19, Sayı 4, 2012, ss. 670-673.

<sup>200</sup> Charles GOODHART, **a.g.m.**, 1-4.

<sup>201</sup> Aslı DEMİRĞÜÇ-KUNT VE Enrica DETRAGIACHE, "Basel Core Principles and bank soundness: Does compliance matter?", **Journal of Financial Stability**, Cilt 7, Sayı 4, 2011, ss. 182-184.

<sup>202</sup> Ernst Ludwig VON THADDEN, "Bank capital adequacy regulation under the new Basel Accord", **Journal of Financial Intermediation**, Cilt 13, Sayı 2, 2004, ss. 90-95.

<sup>203</sup> Joel BESSIS, **Risk management in banking**, John Wiley & Sons, 2011, ss. 54-58.

istenmiştir. Bu noktada ayrıca sermayenin bölümleri sınıflanmış ve esas, temel sermayenin birleşenleri ve destekleyici sermayenin birleşenleri de belirlenmiştir.

Basel I sürecinde, her ne kadar esas ve tamamlayıcı sermaye birbirinden ayrılmışsa da bu sermaye tanımlarının birleşenleri, varlıkların sınıflandırılması ve ağırlıklarının nasıl olması gerektiği çok da belli bir standart üzerinde geliştirilmemiş ve muğlak kalmıştır. Her ne kadar birtakım eksiklikleri olsa da Basel I'in belirlediği prensipler, G10 ülkeleri tarafından hızla benimsenmiş sonrasında da tüm dünyada 100'ün üzerinde ülke Basel I'in prensiplerini dikkate alarak ulusal denetim mekanizmalarını değiştirmeye başlamışlardır<sup>204</sup>. Her ne kadar küresel bankacılık denetim sisteminde Basel I pek çok ülke tarafından benimsenmeye başlamışsa da Basel I'in başarılı olup olmadığının belirlenmesinde ilk sorulması gereken soru, 1988 Basel I'in tanıtılmasından sonra bankaların sermaye rasyolarının gerçekten artıp artmadığı olmuştur<sup>205</sup>. Aşağıda yer alan Grafik göstermektedir ki 1990-2001 yılları arasında 29 OECD ülkesinde ortalama sermaye rasyoları belirgin bir artış trendine girmiştir. Ortalamada sermaye-varlık rasyolarının yaklaşık %8.5-%12 arası arttığı gözlemlenmiştir.

**Tablo 1: 29 OECD ülkesinde Sermaye Rasyosu Oranları Ortalama**

<b>BIS capital ratio</b>			
	Ortalama	Medyan	Toplam Varlıklar
1990	0.087	0.091	1.2
1991	0.091	0.098	2.1
1992	0.096	0.100	2.8
1993	0.103	0.117	12.4
1994	0.101	0.125	18.7
1995	0.105	0.129	18.9
1996	0.106	0.125	18.7
1997	0.107	0.123	21.9
1998	0.115	0.124	23.0
1999	0.115	0.118	24.7
2000	0.114	0.117	26.4
2001	0.120	0.123	9.8
All <sup>d</sup>	0.109	0.122	180.5

**Kaynak:** J. BİKKER VE P. METZEMAKERS, **Is bank capital procyclical: A cross-country analysis**, 2004, ss. 4.

<sup>204</sup> Hans GROENEVELD, Diana HANCOCK, David JONES, William PERRAUDİN, Lawrence RADECKİ VE Masso YONEYAMA, "Capital requirements and bank behaviour: the impact of the Basle Accord", **Bank for International Settlements**, Sayı 1, 1999, ss. 4-7.

<sup>205</sup> Charles GOODHART, **a.g.m.**, 5-6.

Ancak diğer taraftan, küresel pazarlarda risklerin artmasıyla birlikte sadece denetim gereksinimlerini yerine getirmek için değil, finansal yapılarını güvence altına almak için de özellikle G-10 ülkelerinde bankaların sermaye rasyolarını 1990'lerden itibaren hızla arttırdığı belirlenmiştir ki bu da sermaye rasyolarındaki artışın Basel I'den kaynaklanıp kaynaklanmadığı sorusunu gündeme getirmektedir<sup>206</sup>. Diğer taraftan, riskler nedeniyle ve denetim kuralları nedeniyle fazladan sermaye tutulması, bankanın karlılığını da olumsuz etkilemektedir. Bu nedenle Basel I sonrasında görülen sermaye rasyolarındaki artış trendinin temel nedeni olarak Basel I görülmüştür. Ancak Basel I'in sermaye ve varlık birleşenlerini tam olarak tanımlamaması ve pek çok hususun dikkate alınmayıp, sermaye yeterlilik rasyolarına odaklanması neticede günümüz küresel bankacılık sektörünün ihtiyaçları için yeterli olmamaya başlamıştır<sup>207</sup>. Neticede de Basel II prensipleri Basel I'e göre çok daha detaylı olacak şekilde tasarlanmıştır. Tüm Basel I ve sonrasında Basel II prensiplerinin benimsenmesi esasında küresel bankacılık sisteminin çok daha birleştirici ve genel bir standart çerçevesinde bir denetim sistemine ihtiyaç duyulmasından kaynaklanmıştır<sup>208</sup>. 1970'lerdeki büyük bankaların çökmesi sonrası, Basel Komitesi kurulmuş ve Basel I prensipleri hızla benimsenmiştir. Ancak Basel I'de sadece sermaye rasyosuna odaklanması elbette günümüzün giderek daha karmaşık hale gelen küresel bankacılık sistemini denetlemede başarılı olmamıştır. En önemlisi de bankalar, riskli yapıyı azaltan ancak karlılığı olumsuz etkileyen sermaye rasyosu zorunluluğundan kurtulmak için çeşitli finansal uygulamalara yönelmişlerdir. Sonrasında Basel I'in tüm bu nedenlerden yeterli olmaması nedeniyle Basel II prensipleri çok daha büyük bir ülke grubu tarafından gelişmekte olan ekonomiler de dahil olmak üzere benimsenmiştir. Ancak Basel II'de de mevcut olan sistematik sorunlar ve Basel II'nin yeterli olmaması nedeniyle küresel finansal krizin ortaya çıktığı, akademik çevre tarafından da iddia edilmiştir<sup>209</sup>. Çalışmanın ilerleyen bölümünde Basel II ve küresel kriz analizi yer almaktadır.

### 2.1.2. Basel II

2007-2008 finansal krizinin ABD riskli ipotek sektöründe ortaya çıkmasıyla birlikte bu durum tüm dünyada finansal sistemin çökmesine neden olmuştur. Ve bunun da esasında bankacılık sektörünün temelinde yatan sorunlardan kaynaklandığı iddia edilmektedir.

<sup>206</sup> Hans GROENEVELD VE DİĞER, **a.g.m.**, ss. 3-4.

<sup>207</sup> Hans GROENEVELD VE DİĞER, **a.g.m.**, ss. 1-4.

<sup>208</sup> Charles GOODHART, **a.g.m.**, ss. 4-5.

<sup>209</sup> Michael MCALEER, Juan Angel JIMENEZ-MARTİN VE Teodosio PÉREZ-AMARA, "Has the Basel II Accord encouraged risk management during the 2008-09 financial crisis?", **KIER Discussion Paper**, 767, 2011, ss. 5-6.

Esasında, büyük çok uluslu bankalar, özellikle de ABD bankaları, 1990’lardan sonra yavaş yavaş ve aşamalı bir biçimde operasyonlarının yapısını geleneksel iş modelinden – ki bu modelde bankalar müşterilerine kredi sağlamakta ve bunları bilançolarında tutmaktadır – daha çok kredilerin icat edildiği ve sonrasında bunların menkul kıymetlendirildiği bir modele dönüşmüştür<sup>210</sup>. Bu modele de Dağıtım için İcat Edilme (OTD) modeli adı verilmiştir. Ekonomik bir olgu olarak OTD modelinin de avantajları ve dezavantajları olmuştur. Bir tarafta, OTD modelinin prensiplerine göre, vadesine kadar elde tutulacak varlıklar, yüksek sayıda operatörlere satılabilir hale gelmiştir ki bu da yüksek oranda fonlama imkanı sağlamıştır ve dolaylı olarak ekonomiye büyüme imkanı sağlamıştır çünkü piyasadaki fon miktarı artırılabilmiştir.

Diğer taraftan, yüksek oranda kaldıraç sağlamış ve aracı kurumların portföylerinin kalitesini gözden geçirme ihtiyacını ortadan kaldırmıştır. Esasında, 1980’lerin ortasından itibaren dünya ekonomisi de artan oranda borçluluğun hızla arttığı ve bunun özellikle de hane halkı sektörü için geçerli olduğu da görülmektedir<sup>211</sup>. 2000’ler sonrasında ise hane halkı sektörünün borçluluğu ve riskleri en yüksek düzeylerine ulaşmıştır. Bir başka deyişle, bankaların karlılıklarını artırmak için hane halkı sektörüne fon sağlamış ancak sektördeki yapısal eksiklikler ve güvenceler nedeniyle bu kredilerin kalitesini ve risklerini önemsememiştir. Tüm bunlara ek olarak, 2005’in ortalarından itibaren, özellikle ABD’de çok daha riskli müşterilere kredi verilmesinin daha da yoğunlaştığı ve bunun da denetlenmeyen aracı kurumların – ki bunlar da kredi arz ve talebini dengelenmesini çok daha kolay bir biçimde gerçekleştirebilmektedir – artmasının bir sonucu olarak değerlendirilmektedir<sup>212</sup>. Kısacası, her ne kadar Basel II Basel I’e göre küresel bankacılık sektörünün denetim ve gözetimini ve finansal sağlığını sağlamada çok daha detaylı bir sistem olarak meydana getirilmişse de bankacılık sektöründeki bankaların kredi, sermaye ve varlıkların birleşenlerini finansal uygulamalar ve kurumlar icat ederek kendi karlılıklarını artıracak şekilde değiştirebilmişlerdir. Bu noktada Basel II özellikle de uygulamada çok sıkı kurallar arasında kaldığı ve günümüz değişen koşullarına göre değişecek bir yapıda düzenlenmediği için eleştirilmektedir.

<sup>210</sup> Amiyatosh PURNANANDAM, “Originate-to-distribute model and the subprime mortgage crisis”, **Review of Financial Studies**, Cilt 24, Sayı 6, 2011, ss. 884-892.

<sup>211</sup> Aldo BARBA VE Massimo PIVETTI, “Rising household debt: Its causes and macroeconomic implications—a long-period analysis”, **Cambridge Journal of Economics**, Cilt 33, Sayı 1, 2009, ss. 120-122.

<sup>212</sup> Yuliya DEMYANYK VE Otto VAN HEMERT, “Understanding the subprime mortgage crisis”, **Review of Financial Studies**, Cilt 24, Sayı 6, 2011, ss. 1850-1854.

Özellikle de belli başlı konularda Basel II, küresel finansal krizin temel sorumluluklarından biri olarak addedilmektedir<sup>213</sup>. Bunlardan en önemlilerinden biri şudur: Basel II tarafından belirlenen ortalama sermaye düzeyi yetersizdi ve bu günümüzde küresel krizle birlikte pek çok çok uluslu bankanın çökmesinin temelindeki nedendir. Basel II'ye dair ilk suçlama, Basel II'nin çoğu bankanın, mevcut risk yapılarına rağmen çok düşük sermaye düzeylerinde kalmasına neden olması ile ilgilidir. Neticede de krizin patlak vermesiyle bu bankalar ciddi finansal sorunlar yaşamışlardır. Tüm bu sorunların içerisinde, Basel II esasında, Basel I'de mevcut olan risk ve sermaye arasındaki korelasyonun yeterli bir biçimde değerlendirilememesi için geliştirilmiş yeni bir düzenlemeydi<sup>214</sup>. Ve esasında Basel II'nin yeterli olmadığı değil aksine ulusal denetim mekanizmalarının Basel II prensiplerini uygulamada başarılı bir şekilde dikkate almadığı iddia edilmiştir<sup>215</sup>. Hatta Basel I prensiplerine göre çok daha genel bir yaklaşımla sermaye rasyoları uygulamada benimsenmiştir. Her ne kadar bu durum doğru olsa da bazı hususların da dikkate alınması gerekmektedir. İlk olarak, sermaye düzeyinin objektif bir yaklaşımla değişmez bir düzeyde tutulması, eski yapılanmadan yeni bankacılık yapılanmasına geçişi kolaylaştıracak bir uygulama olarak düşünülmüştür. Böylelikle de sermaye gereksinimleri ile kredi arzındaki olası dalgalanmalar önlenmeye çalışılmıştır<sup>216</sup>. Esasında yeni düzenleme ile çok daha güçlü bir sermaye tabanı istenilseydi, kredi risklerinin belirlenmesi çok daha bariz olabilecekti ve reel ekonomiye olabilecek etkileri de anlaşılır olabilecekti. Bu açıdan bakıldığında, Basel II'nin 2004'te ilan edilmesiyle birlikte aracı kurumların portföylerinde ciddi kayıplar meydana geldi.

İkinci olarak, ticari defter varlıklarının daha adil değerlendirme muhasebesi amaçlayan yeni uluslararası muhasebe prensipleri ile Basel II'nin prensipleri başarılı bir şekilde birbirlerini etkileyemedi ve destekleyemedi<sup>217</sup>. Beklenildiği üzere, bilanço kayıpları sermaye rasyolarını etkiledi ve böylece problemlili bankaların yeni sermaye elde etmesi ya da borçlanmayı azaltması gerekti. Bir başka deyişle, Basel II prensipleri piyasa koşulları ve bu koşulların gerektirdiği sermaye rasyolarını dikkate alarak belirlenemedi; bu durum da

---

<sup>213</sup> Francesko CANNATA VE Mario QUAGLIARIELLO, "The role of Basel II in the subprime financial crisis: guilty or not guilty?.", **CAREFIN research paper**, Sayı 3, Cilt 9, 2009, ss. 4-5.

<sup>214</sup> Jean P. DECAMPS, Jean Charles ROCHET VE Benoit ROGER,, "The three pillars of Basel II: optimizing the mix", **Journal of Financial Intermediation**, Cilt 13, Sayı 2, 2004, ss. 132-138.

<sup>215</sup> Marco ONADO, "Banks' losses and capital: The new version of the paradox of Achilles and the tortoise", Part II, 2008, 285, ss. 7-12.

<sup>216</sup> Anil K. KASHYAP VE Jeremy C. STEIN, "Cyclical implications of the Basel II capital standards", **Economic Perspectives-Federal Reserve Bank Of Chicago**, Cilt 28, Sayı 1, 2004, ss. 21-24.

<sup>217</sup> Nicolas VÉRON, "Fair value accounting is the wrong scapegoat for this crisis", **Accounting in Europe**, Cilt 5, Sayı 2, 2008, ss. 63-66.

bankacılık sektörünü, özellikle de zor durumdaki bankaları olumsuz etkiledi. Adil değer belirlenimin dikkate alınmaması da elbette Basel II'nin sorunlu alanlarından birisi olmuştur. Esasında, adil-değer belirleme finansal kriz süresince çok önemli bir rol oynamıştır ve buna göre bankaları, kayıplarını kapatmaları için yeni sermaye arayışına sürüklemiştir ve böylelikle de banka iflası engellenmeye çalışılmıştır. Ancak diğer taraftan, Basel II'nin adil değerlendirme üzerinde bir etkisi olmadığı varsayılmaktadır. Zingales'in bu savı aynı zamanda 1988 Basel I için de geçerli olmaktadır<sup>218</sup>. Diğer taraftan, Basel II'nin ve yeni uluslararası muhasebe standartlarının aynı anda benimsenmesinin bankaların bilançolarını varlık değerlerindeki dalgalanmalara karşı daha hassas hale getirdiği bilinen bir gerçektir.

Kısacası, Basel II ile sermaye rasyoları Basel I'dekine göre daha detaylı olarak değerlendirilmişse de hem Basel II'nin gerektirdiği sermaye rasyosu oranı hem de yeni uluslararası muhasebe standartlarının benimsenmesi özellikle de küresel pazardaki büyük ölçekli bankaların bilanço yapısını zorlamıştır. Ve bu bankalar, hızlı bir şekilde sermaye artırımını ya da daha az borçlanma yoluna gitmesine neden olmuştur<sup>219</sup>. Ancak bu aynı zamanda bu bankaların riskli işlemler gerçekleştirerek bir an önce finansal yapılarını yeni denetim koşullarına göre düzenlemelerine de neden olmakla suçlanmıştır. Kısacası, Basel II küresel finansal krizi önleyecek bir mekanizma yaratamadığı için tüm dünya bankacılık sektörünü krize götürmekle suçlanmıştır.

Tüm bunların yanı sıra, Basel II'de sermaye gerekliliklerinin dönemsel olduğu ve bunun da konjunktör dalgalanmalarını daha da güçlendirdiği iddia edilmiştir. Goodhart ve Persaud çalışmalarında hem ulusal hem de küresel düzeyde bankacılık denetleme ve düzenleme sisteminin Basel II'de konjunktör dalgalanmalarını ortadan kaldıracak bir sermaye rasyosu düzenlemesi gerçekleştiremediklerini belirtmiştir<sup>220</sup>. Oysaki bankacılık denetleme sisteminin özellikle bu dalgalanmalara karşı bankaların finansal yapısını güçlendirecek ve dalgalanmaların yarattığı olumsuz sonuçları ortadan kaldıracak şekilde cevap verecek bir sistem gerçekleştirilmesi beklenmiştir. Esasında Basel rejiminin sermaye yeterlilik düzenlemesi kredi büyümelerini durdurmamış aksine kredilerdeki sorunların daha da

---

<sup>218</sup> L. ZINGALES, "Causes and effects of the Lehman Brothers bankruptcy", **Committee on Oversight and Government Reform US House of Representatives**, 2008, ss. 23-25.

<sup>219</sup> Patricia J. ARNOLD, "Global financial crisis: the challenge to accounting research", **Accounting, Organizations and Society**, Cilt 34, Sayı 6, 2009, ss. 803-805.

<sup>220</sup> Charles GOODHART VE Avinash PERSAUD, "How to avoid the next crash", **Financial Times**, Cilt 30, Sayı 14, 2008, ss. 3-7.

derinleşmesine neden olmuştur<sup>221</sup>. Çünkü Basel II'deki sermaye rasyo düzenlemesi ile bankaların zaten sorunlu olan kredi ve sermaye yapısının düzeltilmesi istenmiş ancak bankalar, sermaye yükümlülüğünü sağlamak için riskli işlemler gerçekleştirmiş ve esas soruna bir çözüm olmamıştır. Sadece krizin gerçekleşmesi ötelenmiştir.

Diğer taraftan, Basel II'nin sermaye yükümlülüğünün sağlanmasında ve konjunktör dalgalanmalarına karşı başarılı olduğunu savunan akademisyenler de olmuştur<sup>222</sup>. İlk olarak, Basel II'nin en azında mikro ihtiyat politikaları çerçevesinde başarılı olduğu savunulmaktadır. Özellikle de ihtiyat politikalarının dönemsel olası etkilerinin azaltılmasında Basel II'nin başarılı olduğu iddia edilmektedir. Bunun yanı sıra, bankalar tarafından tahmin edilen risk parametrelerindeki dalgalanmalar azaltılmış, borç alanların finansal yapısının küçülmesi riskine karşın alınan sermaye yükümlülüğüne olan hassasiyet azalmış ve bunlar da bankaların mikro çevrede karşılaşılabileceği risklerin azalmasına ve bu risklere karşı daha korunaklı olmasına neden olmuştur. En önemlisi de küçük ve orta ölçekli firma borçlarının risk analizi çok daha doğru bir şekilde gerçekleştirilebilmiştir.

Tüm bunların yanı sıra, Basel II yapısının, kredi risklerinin belirlenmesi ve bankaların kredi risklerinin ölçülmesini banka olmayan kurumlara örneğin derecelendirme ajanslarına bırakması, birtakım olası çıkar çatışmasına neden olmakla ve sonrasında da bankaların kredi risklerinin doğru tahmin edilemeyip, 2008 küresel finansal krizinin engellenmesini önlemekte geç kalmakta olduğu iddia edilmiştir<sup>223</sup>. Tüm bunların yanı sıra, kredi risk derecelerinin belirlenmesinde belirlenen ve uygulanan metodolojinin de yeterli olmadığı iddia edilmiştir. Esasında zaten kredi risk derecelendirme sistemi uygulamada da pek çok problemle uğraşmak zorundadır. Özellikle de çok daha kompleks ve karmaşık finansal araçların istatistikî modellerle risklerinin belirlenmesi çok da kolay olmamaktadır. Çünkü zaten bu karmaşık finansal araçların çoğunlukla kesin bir piyasa değeri bulunmamaktadır çünkü çoğunlukla bu finansal araçlar likit varlık olarak değerlendirilmemektedir.

Bir başka deyişle, Basel II'nin kredi risk belirleme metodu ve yöntemi çok daha sınırlı kalmış olup, bankaların risk derecelendirmelerinden sakınmak için kullandıkları riskli

---

<sup>221</sup> R. Repullo VE S. J. Salas, "The countercyclical capital buffer of Basel III: A critical assessment", **Working Paper**, 2011, ss. 6-7.

<sup>222</sup> Ines DRUMOND, "Bank capital requirements, business cycle fluctuations and the Basel Accords: a synthesis", **Journal of Economic Surveys**, Cilt 23, Sayı 5, 2009, ss. 798-830.

<sup>223</sup> Barry ENGELMANN VE Robert RAUHMEIER, **The Basel II risk parameters**, Springer Berlin· Heidelberg, 2006, ss. 16-19.



ve kompleks finansal uygulamaların risklerini derecelendirmede yetersiz kalmıştır. Ancak Basel II'nin o dönemde herhangi bir alternatifinin olmaması bir başka deyişle bu finansal uygulamaların risk derecelendirmesinin mümkün olmaması da Basel II'nin krize giden süreçteki sorumluluğunu azaltmaktadır. Bu noktada kredi derecelendirme ajanslarının yerine başka tarafsız kuruluşların bu süreçte sorumlu tutulması da mümkün olmadığından Basel II ile gelişmiş ülke ekonomileri bir nebze de olsa bankaların risk düzeylerini belli bir limit dahilinde tutmaya çalışmışlardır.<sup>224</sup> Ancak 2007-2008 küresel krizi ve sonuçları göstermektedir ki bankacılık sektörünün hem ulusal hem de küresel düzeyde risk analizi başarılı bir şekilde gerçekleştirilememiştir. Kısacası, dışardan tarafsız ve bağımsız derecelendirme odaklı bir modelin eksiklikleri bariz olup ancak bu sorunun nasıl çözülebileceği sorgulanmıştır.

Küresel finansal krize dair Basel II'ye yönelik diğer bir eleştiri bankanın kendisi tarafından gerçekleştirilen risk analizinin diğer tüm analizlerden üstün ve daha doğru olduğu yaklaşımın doğru olmamasıdır. Basel II'nin benimsediği temel varsayımlardan birisi, bankaların kendi içlerinde düzenledikleri risk analizi ve değerlendirmesinin en doğrusu olacağıdır. Ancak finansal kriz ve sonrasındaki dönem bunun doğru olmadığına en büyük göstergesidir. Esasında kriz süreci göstermiştir ki bankaların kendi risk değerlendirme modelleri oldukça yanlış sonuçlar içermektedir<sup>225</sup>. Bu da neticede Basel II'nin sektöre getirdiği denetim amaçları ve yöntemlerinin ciddi biçimde tartışılmasına neden olmuştur. İlk olarak Benink ve Kaufman konuda bankaların kendileri tarafından yönetilen bir kredi risk derecelendirmesinin çıkar çatışmasına neden olabileceğini savunmuş ve Basel II'de benimsenen bu uygulamanın yanlış sonuçlar doğurmuş olduğunu iddia etmişlerdir<sup>226</sup>. Beklenildiği üzere de bankalar, risklerini derecelendirmede kendi bankalarının kredilerinin riskini olması gerekenden daha düşük tahmin etmeye ya da göstermeye meyilli olmuşlardır.

Aynı yaklaşımla, Onado da çalışmasında piyasanın aslında denetim otoritelerine göre yeterli sermaye düzeyini belirlemede daha etkin olacağı yaklaşımına karşı çıkmıştır<sup>227</sup>. Bir başka deyişle, bankacılık sektörünün kendi içinde piyasadaki trende ve yaklaşıma göre risk parametrelerini ve derecelendirmelerini gerçekleştirmesi dışardan bir kurumun

---

<sup>224</sup> David JONES, "Emerging problems with the Basel Capital Accord: Regulatory capital arbitrage and related issues", **Journal of Banking & Finance**, Cilt 24, Sayı 1, 2000, ss. 35-58.

<sup>225</sup> Adrian BLUNDELL-WIGNALL VE Paul ATKINSON, "The subprime crisis: Causal distortions and regulatory reform. Lessons from the Financial Turmoil of 2007 and 2008", **Working Paper**, 2008, ss. 3-7.

<sup>226</sup> Harold BENINK VE George KAUFMAN, "Turmoil reveals the inadequacy of Basel II", **Financial times**, Cilt 28, 2008, ss. 2-6.

<sup>227</sup> Marco ONADO, **a.g.m.**, 3-5.

derecelendirmesi kadar başarılı olmayacaktır. Ancak buna karşı çıkanlar ise piyasanın ancak kendisinin esas risk faktörlerini bilebileceği ve dışardan denetim kurumlarının bu risk faktörlerini piyasada faaliyet gösteren bankalar kadar iyi bilemeyeceğini iddia etmişlerdir. Basel III'de ise bu durum hem bankalar hem de bağımsız denetim kurumlarının birlikte çalışması gerektiği benimsenerek risklerin derecelendirilmesi benimsenmeye çalışılmıştır. Bu durum çalışmanın sonraki bölümlerinde daha detaylı açıklanacaktır.

Yukarıda bahsedilen hususlarda şuna dikkat edilmelidir ki, Basel II temelde denetim amaçlı risk değerlendirme ve ölçme sisteminin bankaların ancak kendisi tarafından yürütüldüğünde en başarılı ve doğru sonucu vereceği prensibi üzerinden hareketle düzenlenmiştir<sup>228</sup>. Esasında böyle bir yaklaşım da denetim kurumlarının uyguladığı kuralların benimsenmesine dair büyük bir gelişme olarak değerlendirilmiştir. Çünkü yukarıda da belirtildiği üzere, bankaların kendisinden başka bir kurumun tam anlamıyla risk faktörlerini ve bunların banka tarafından nasıl yürütüldüğüne dair tam bilgisi olmayacaktır. Ancak bu noktada Basel II risk derecelendirmeyi temelde bankanın kendi kontrolüne bırakırken bankaların zaten risk faktörlerine dikkat edip, önlem alacağını varsayarak düzenlenmiştir. Ancak bu noktada bankaların karlılıklarını korumak için risklerini düşük gösterip daha düşük oranda sermaye tutmayı tercih edebilecekleri göz ardı edilmiştir<sup>229</sup>. Küresel finansal kriz sonrasında da krize neden olan faktörlerin Basel III'de gözden geçirilme sürecinde de özellikle kredi risk derecelendirme ve diğer risk faktörlerinin analizinde bankaların yetkinliği belli oranda azaltılmaya ve bağımsız denetim kurumlarının etkinliğinin artırılmasına özellikle önem verilmiştir.

Basel II'ye yönelik en önemli eleştirilerden birisi de Basel II ile birlikte bankaların özellikle belli risk gruplarına karşı fazladan tutmaları gereken sermaye miktarını azaltmalarına yönelik insiyatif yaratması üzerinedir. Bu şekilde de, çoğu banka yeterli sermaye rezervi ayırmadan dolaylı olarak belli finansman uygulamaları ve araçlarına yönelmişlerdir<sup>230</sup>. Bu noktada, özellikle bankaların risklerini azaltmak için bilanço üzerindeki yatırımları üzerinden fazladan sermaye tutmaları istenmiştir. Ancak bankalar bu hususta bilanço dışı, dolaylı finansman uygulama ve araçlarına yönelmişlerdir. Böylelikle de fazladan sermayeyi rezerv olarak tutmanın maliyetlerinden kurtulmaya çalışmışlardır. Tüm bunlara ek

<sup>228</sup> Jean P. DECAMPS, Jean Charles ROCHET VE Benoit ROGER, **a.g.m.**, ss. 134-139.

<sup>229</sup> Dimitris N. CHORAFAS, **Operational risk control with Basel II: Basic principles and capital requirements**, Butterworth-Heinemann, 2003, ss. 12-15.

<sup>230</sup> Tor JACOBSON, Jesper LINDÉ VE Kasper ROSZBACH, "Credit risk versus capital requirements under Basel II: are SME loans and retail credit really different?", **Journal of Financial Services Research**, Cilt 28, Sayı 1-3, 2005, ss. 45-51.

olarak, finansal küresel kriz öncesinde sermaye yükümlülük rasyolarının benimsenmesinde bilanço dışı faaliyetlerin dikkate alınmamasının temel nedeni Basel II’de bu bilanço dışı faaliyetlerin analize dahil edilmemiş olmasıdır.

Ayrıca bankalar, bu kompleks finansal uygulamalar ve yapılandırılmış finansal ürünlerden oluşan varlıkların kalitesindeki düşüşten etkilenen likidite ve konsantrasyon risklerini olması gerekenden daha düşük tahmin etmişlerdir<sup>231</sup>. Kısacası, bilanço dışı araçların yükümlülüklerinden kaynaklanan riskleri doğru bir şekilde değerlendirememiş ve tahmin edememişlerdir. Kısacası, kamu otoriteleri, finansal sektörün bir bütün olarak zayıf noktalarını doğru tahmin edememiş ve durum böyle olunca da gerektiği durumlarda bu zayıf hususlara karşı gereken önlemleri alamamıştır. Bunun temel nedenlerinden birisi de kısmen mevcut finansal sistemin dayanıklılığının ve gücünün gerçekte olması gerekenden daha yüksek değerlendirilmesidir<sup>232</sup>. Bir kez, küresel kriz öncesi dönemde bankacılık sektörüne dair bu derece güven duyulması da sonuçta küresel ve ulusal bankacılık denetim sisteminin olması gerekenden daha gevşek olmasına neden olmuştur. Bu da neticede Basel II’nin hazırlanma sürecinde tüm risklerin dikkate alınmamasına ve alınsa bile bankaların finansal görünümünün olumlu ve pozitif olarak algılanması nedeniyle alınan önlemlerin yeterli olmamasına neden olmuştur.

Basel II’nin hazırlanması öncesindeki düzenlemelerin kısıtlı kalmasıyla birlikte de bu durum, esasında bankacılık sektörünün büyük ölçüde denetimsiz kalmasına neden olmuştur ve bunu değerlendiren bankalar da aşırı riskler üstlenmişler ve likidite risk yönetimini doğru gerçekleştirilememişlerdir<sup>233</sup>. Bu nedenle Basel II’nin hazırlanışı döneminde temel sorumluluk özellikle ihtiyat politikaları üzerine ve özellikle bazı durumlarda yetersiz denetim sistemine odaklanmalıydı. Tüm bunların yanı sıra, uluslararası muhasebe standartlarının uygulamalarının sadece az sayıda ekonomide gerektiği gibi uygulanması da elbette Basel II prensiplerinin dahi gerektiği şekilde uygulanabilmesini zora sokmuştur<sup>234</sup>. Tüm bu analizler göstermektedir ki, Basel I’den Basel II’ye geçiş, küresel düzeyde bankacılık denetim sistemine dair düzenleme ve uygulama farklılıklarını ortadan kaldırmamıştır. Aynı dönemde, Basel I’den II’ye geçiş süreci, bankacılık sektöründe herhangi bir sorun olması durumunda

---

<sup>231</sup>Rene DOFF, “A critical analysis of the Solvency II proposals”, **The Geneva Papers on Risk and Insurance-Issues and Practice**, Cilt 33, Sayı 2, 2008, ss. 193-194.

<sup>232</sup>Jurg M. BLUM, “Why ‘Basel II’ may need a leverage ratio restriction”, **Journal of Banking & Finance**, Cilt 32, Sayı 8, 2008, ss. 1700-1703.

<sup>233</sup> Robert KOLB, **Lessons from the financial crisis: Causes, consequences, and our economic future**, John Wiley & Sons, Cilt 12, 2010, ss. 12-14.

<sup>234</sup> Christian LAUX VE Christian LEUZ, “The crisis of fair-value accounting: Making sense of the recent debate”, **Accounting, organizations and society**, Cilt 34, Sayı 6, 2009, ss. 827-829.

zamanında müdahale edebilme becerisini de ortadan kaldırmıştır. Kısacası, her ne kadar Basel II ile Basel I'deki içerik sorunları çok daha geniş kapsamlı bir risk, likidite, kredi ve sermaye analizi ile ortadan kaldırılmaya çalışıldıysa da Basel II'nin prensipleri yeterli olmamış, aynı zamanda uygulamada da sınırlı kalmıştır. Durum böyle olunca da küresel piyasalarda faaliyet gösteren bankalar, ulusal pazarlarındaki sıkı denetim sisteminden kaçmak için diğer pazarlardaki riskli bilanço dışı faaliyetlerini artırmıştır<sup>235</sup>. Ancak küresel bankacılık sisteminin denetim sisteminin gerekli şekilde gerçekleştirilememesi de ABD ekonomisindeki krizin tüm küresel pazarlara yayılmasına neden olmuştur.

Her ne kadar, Basel II krizin ortaya çıkış sürecindeki ortaya çıkan riskleri denetleme ve zamanında müdahale etme konusunda yeterli olmamışsa da tüm suçu da Basel II'ye yüklemek doğru olmamaktadır. Bu noktada ilk olarak Basel II prensiplerine sistemi götüren ihtiyat politikalarının günümüz gelişimini incelemek gerekmektedir<sup>236</sup>. Bu süreçte, bankaların ödeme sistemi ile olan bağlantısı ve finansal kaynakların dağıtımını üzerindeki rolü nedeniyle kamu denetim ve düzenlemesine tabi olması gerekmektedir. Esasında, tek bir finansal kurumun dahi sistem içerisinde çökmesinin çok büyük sosyal ve ekonomik maliyetleri olmaktadır ve kısmen kurumun kendisi kısmen de toplum tarafından ödenen bu maliyetler, tüm finansal sistemin dengesini ve dayanıklılığını, gücünü olumsuz etkileyebilmektedir<sup>237</sup>. Bankaları da işte bu çöküş ve iflas sürecine götüren risk faktörlerinin de dikkate alınıp, bankaların aşırı riskli faaliyetlerde bulunmasının engellenmesi gerekmektedir. Ancak alınan önlemler ise sonuçta bankaların karlılıklarını artırabilecekleri operasyonlar ve faaliyetleri üzerinde kısıtlar yaratmaktadır<sup>238</sup>. Kısacası böyle bir yaklaşım, bankaların ellerinde tutabilecekleri finansal varlıklar üzerinde kısıtlar ve engeller yaratmakta ancak bu durum bankaların en riskli operasyonlara odaklanmalarını engelleyecek inisiyatif yaratmamaktadır. Kısacası burada Basel I ve Basel II yerine bankacılık denetim sistemine yönelik bir eleştiri olmaktadır.

---

<sup>235</sup>Markus K. BRUNNERMEIER, "Deciphering the liquidity and credit crunch 2007-08", **National Bureau of Economic Research**, Sayı 14612, 2008, ss. 2-3.

<sup>236</sup>Jean Charles ROCHET, **Why are there so many banking crises?: the politics and policy of bank regulation**, Princeton University Press, 2009, ss. 10-13.

<sup>237</sup>Mark J. FLANNERY, "Financial crises, payment system problems, and discount window lending", **Journal of money, credit and banking**, 1996, ss. 805-809.

<sup>238</sup>Heather MONTGOMERY, "The effect of the Basel Accord on bank portfolios in Japan", **Journal of the Japanese and international economies**, Cilt 19, Sayı 1, 2005, ss. 24-27.

Yatırımların çeşitlendirilmesine yönelik idari ve yönetsel kısıtlar, aksine bankaların daha yüksek getiriler için farklı operasyonlara yönelmesine neden olmaktadır<sup>239</sup>. Özellikle de bu durum, bankaları çok daha yüksek riskli yatırımların maliyetleri çok daha yüksek olmasına rağmen denetim sisteminde dikkate alınmayan faaliyetlerle ilişkili olmaya yönlendirmektedir<sup>240</sup>. Bu noktada, doğru biçimde tasarlanmış bir insiyatif sisteminin bankaların kendi risk-getiri yapısını kendilerinin seçmesinde daha başarılı olacağı ve en önemlisi de minimum sermaye yükümlülüğünün denetim mekanizması tarafından belirlenip bankalara uygulanmasına dayalı sistemden daha başarılı olabileceği iddia edilmiştir. 1988’de Basel I düzenlemesi ile buna dayalı bir sistem oluşturmaya yönelik ilk adımlar atılmıştır. Ancak Basel I’de sadece kredi riski üzerinde durulması sistemin en büyük eksikliklerinden birisi olmuştur<sup>241</sup>. Kredi riski de çok sınırlı tutulmuş ve kredi güvenilirliğinin risklere etkisi dikkate alınmamıştır. Sonuçta da bankalar, risk yönetim sistemlerini geliştirme ve güçlendirmeye gerek görmemişlerdir. Elbette denetim mekanizmasının sınırlı tutulması, bunun üzerine bir de finansal inovasyon ve yeniliklerle birlikte denetim arbitrajı pek çok olarak ortaya çıkmıştır. Bilanço dışı faaliyetlerin artması da Basel I’deki eksikliklerin bankalar tarafından nasıl sömürüldüğünün bir göstergesidir.

Basel I’deki denetim eksikliklerini gidermek için Basel II geliştirilmiştir. Bu şekilde ihtiyati denetim ve düzenlemenin güncellenmesi ve finansal piyasalar ve bankalara özgü risklerin yapısıyla uyumlu hale getirilmesi amaçlanmıştır. Bunun için de Basel II ile birlikte bankacılık sisteminin dengeli bir şekilde faaliyet göstermesi, ülkeler arası denetim farklılıklarının ortadan kaldırılması ve sermaye ile risk arasında daha güçlü bir bağlantının kurulmasına çalışılmıştır<sup>242</sup>. Bir başka deyişle, Basel II ile Basel I’de hedeflenen temel amaç, daha detaylandırılmış ve belli alt hedeflere odaklanılmıştır. Basel II ile birlikte özellikle minimum sermaye gereksinimleri, denetim gözlem süreci ve piyasa disiplini arasındaki etkileşime odaklanılmıştır. Hem Basel I hem de Basel II’de minimum sermaye düzeyinin sağlanması ve korunması, bankaların sağlıklı finansal bir yapıya sahip olmasının temel şartı olarak değerlendirilmiştir. Ancak risklerin doğru değerlendirilip doğru ölçülememesi, bu minimum sermaye yeterliliği kuralının etkinliğini oldukça azaltmıştır. Elbette yukarıda da

---

<sup>239</sup> Jurg BLUM, “Do capital adequacy requirements reduce risks in banking?”, *Journal of Banking & Finance*, Cilt 23, Sayı 5, 1999, ss. 757-759.

<sup>240</sup> Rob NİJSKENS VE Wolf WAGNER, “Credit risk transfer activities and systemic risk: How banks became less risky individually but posed greater risks to the financial system at the same time”, *Journal of Banking & Finance*, Cilt 35, Sayı 6, 2011, ss. 1392-1394.

<sup>241</sup> Charles GOODHART, *a.g.m.*, ss. 7-8.

<sup>242</sup> Mathias DEWATRİPONT VE Jean TİROLE, “Macroeconomic Shocks and Banking Regulation”, *Journal of Money, Credit and Banking*, Sayı 44, Sayı s2, 2012, ss. 239-240.

belirtildiği üzere, bankaların risk yönetiminin ve değerlemesinin bankaların kendi kontrolüne bırakılması da bankaların önemli risk faktörlerini göz ardı etmesine ve gerçekteki risk değerlerinin düşük algılanmasına neden olmuştur. Bir başka deyişle, bankalar, risk yönetimini denetim sisteminin koyduğu zorunlu bir uygulama olarak değerlendirmiş ancak gerçek anlamıyla risk yönetiminin önemini algılayamamışlardır<sup>243</sup>. Basel II her ne kadar bankacılık sistemini daha iyi bir hale getirme ve küresel düzeyde rekabeti sağlama için geliştirilmişse de uygulamada istenilen sonuç elde edilememiştir. Bunda ülkeler arasında Basel II'nin uygulanmasındaki farklılıklar da etkili olmuştur.

Örneğin, ABD'de Basel II'nin ortaya koyduğu prensipler ve yeni ihtiyati disiplin yaklaşımının uygulaması 2010 yılına ertelenmiş ve sadece birkaç banka ile sınırlı kalmıştır. AB'de ise uygulama 2007 senesinde oldukça sınırlı kalmış ve sonrasında da zaten küresel kriz patlak vermiştir<sup>244</sup>. Bu da esasında göstermektedir ki Basel II gerçek anlamda uygulama alanı bulamamış ve küresel finansal kriz, Basel I'in prensiplerinin halen uygulandığı dönemde patlak vermiştir. Buna göre de bazı araştırmacılar krizin patlak vermesinde Basel II'nin uygulamaya geçmesinde geç kalınmasını sorumlu tutarken bazıları, Basel II'nin prensiplerinin, yukarıda da belirtildiği üzere, risklerin azaltılmasında arzu edilen insiyatifleri yaratamamasını sorumlu tutmaktadır<sup>245</sup>. ABD ve Avrupa'da durum böyle iken, esasında Basel I'in benimsediği minimum gereksinimleri sağlayan çoğu banka çoktan kredi standartlarını Basel II disiplini tarafından öngörülen düzeylere çekmeye başlamışlardı. Ancak bu süreçte çoğu banka yeni disipline göre riskleri analiz ederken ve uyum sağlarken bu arada başka risklere kendilerini açık hale getirmişlerdi. Özetle Basel I ve Basel II disiplinlerinin analizi göstermektedir ki her ikisi de bankacılık sektörünü finansal krize giden süreçten koruyamamış ve gerekli insiyatifler ve denetim mekanizması oluşturulamamıştır. Bu süreçte kriz öncesinde halen Basel I'in benimsenmiş olup, henüz Basel II'nin uygulamaya geçmemiş olması da Basel II'de öngörülen risklere karşı dahi önlem alınmasını geciktirmiştir. Sonuçta da Basel II tam anlamıyla dahi uygulama imkanı bulamadan Basel III disipline dair çalışmalar başlatılmıştır.

Kısaca, tüm bu analiz göstermektedir ki Basel I ve Basel II krizi önlemede başarılı olamamışsa da bunda elbette uygulamada ülkeler arası farklar da etkili olmuştur. Özellikle de

---

<sup>243</sup> Jonas PRAGER, "The Financial Crisis Of 2007/8: Misaligned Incentives, Bank Mismanagement, And Troubling Policy Implications", **Economics, Management, and Financial Markets**, Sayı 2, 2013, ss. 22-25.

<sup>244</sup> Robert GUTTMANN, "Basel II: A new regulatory framework for global banking", **Credit, Money and Macroeconomic Policy: A Post-Keynesian Approach**, Sayı 145, ss. 4-7.

<sup>245</sup> Imad A. MOOSA, "Basel II as a casualty of the global financial crisis", **Journal of Banking Regulation**, Cilt 11, Sayı 2, 2010, ss. 101-102.

gelişmekte olan ekonomiler ve piyasalar, daha fazla fon ve yatırım çekebilmek için bankacılık sektörlerinin riskli faaliyetlerde bulunmasına göz yummuştur. Sonuçta da denetim arbitraj olasılığı doğmuş, çoğu uluslararası banka da ulusal bankacılık denetim sisteminin yaptırımlarından etkilenmemek için bilanço dışı ve gelişmekte olan piyasalara – ki bunlar riskli yatırımlar olarak değerlendirilmektedir – yönelmişlerdir. Ancak kriz, ABD gibi gelişmiş bir ekonominin ipotek piyasasında patlak vermiş ve tüm dünyaya yayılmış ve çoğu bankacılık sektörünü sonrasında da reel ekonomileri olumsuz etkilemiştir.

### 2.1.3. Basel III

Basel disiplinin gelişim süreci incelendiğinde Basel I ilk uluslararası düzeyde kabul edilmiş sermaye standardı olarak 1988’de düzenlenmiştir. Her ne kadar, Basel I ile kredi riskleri hedef alınmışsa da günümüzde bankacılık kayıplarına karşı tutulması gereken sermaye miktarının finansal varlığın risklilik düzeyine göre değişiklik göstereceği günümüzün bilinen hususlarından biridir. 1996’da ise ayrıca fazladan sermaye tutulması gerektiren bir diğer risk faktörü, piyasa riski dikkate alınmaya başlamıştır. Sonrasında da 2004’te Basel II düzenlenmiştir ve operasyonel riskler, denetim süreci ve bankaların bilgi verme yükümlülüğü gibi hususlar, yukarıda da belirtildiği üzere, dikkate alınmaya başlamıştır<sup>246</sup>. Basel II ile birlikte ayrıca kredi risk ağırlıklandırma yaklaşımı genişletilmiş ve güncellenmiştir. Kısacası, Basel II, Basel I’in çok daha geniş kapsamlı bir versiyonu olarak ortaya çıkmıştır. Yukarıda belirtildiği üzere, iç denetim sistemine de Basel II ile izin verilmiştir. Sonuçta buradaki amaç her zaman bankacılık sektörüne kendi risk denetimini gerçekleştirme inisiyatifi vermek olmuştur. Her ne kadar Basel II, Basel I’den daha kapsamlı ve geniş perspektifli bir disiplin olsa da küresel finansal krize giden süreçte bankaların risk yönetimini başarılı bir şekilde gerçekleştirmesini sağlayamamıştır<sup>247</sup>.

Sonuçta da 2008 krizi sonrasında 2009 Temmuz’unda Basel III disiplinine dair görüşmeler başlamıştır. Aralık 2009’da da Basel III prensipleri belirlenmiştir<sup>248</sup>. Basel III’te diğerlerinden farklı olarak sermaye gereksinimlerinin sağlanmasında bankacılık sektörüne 2013 Ocak ayından başlamak üzere 6 yıllık bir süreç tanınmıştır. Buradaki temel amaç, Basel

<sup>246</sup> Charles GOODHART, **a.g.m.**, ss. 2-5.

<sup>247</sup> Maximilian J. HALL, “Basel II: panacea or a missed opportunity?”, **PSL Quarterly Review**, Cilt 57, Sayı 230, 2012, ss.

<sup>248</sup> Paolo ANGELİNİ, Laurent CLERC, Vasco CÚRDIA VE DİĞER. “Basel III: Long-term impact on economic performance and fluctuations”, **FRB of New York Staff Report**, Sayı 485, 2011, ss. 5-11.

II ve I’de olduğu gibi bankacılık sektörünün hızlı bir şekilde sermaye gereksinimlerini sağlamak için riskli işlemlere yönelmesini engellemek olmuştur<sup>249</sup>.

Küresel finansal krize giden bankacılık sektöründeki risk yönetimine dair eksiklikler ve hataların ortadan kaldırılmasına dair Basel III’te büyük önem verilmiştir. Bu amaçla da mikro ihtiyat politikaları dahilinde firma odaklı yaklaşım açısından sermaye denkleminin üç temel elemanına dikkat edilmiştir: sermaye oranları, risk ağırlıklı varlıklar ve sermaye rasyosu<sup>250</sup>. İlk olarak sermayenin çok daha net bir tanımı yapılmış sermayenin kalitesinin artırılmasına önem verilmiştir. Çünkü küresel finans kriz göstermiştir ki Basel I ve II ile hedeflenen sermaye oranları yüksek olsa da bu durum bankaların çöküşünü engelleyememiştir<sup>251</sup>. Örneğin Basel I ile sermayenin tanımında sadece sermaye oranına bağlı kalınmış ancak sermayesi yüksek olan bir bankanın zayıf genel öz sermaye oranına sahip olabileceği göz ardı edilmiştir. Finansal kriz öncesinde, pek çok bankanın elle tutulur öz sermayesinin miktarı, risk ağırlıklı varlıklarına karşı ölçüldüğünde bu oranın %1-3 gibi düşük oranlarda olduğu görülmektedir<sup>252</sup>. Küresel bankalar ise kaldıraç düzeyini daha da yükseltmiş ve bunun için de karma ve yeni borç özellikli finansal uygulamalarla ile gerçekleştirmişler ve risklerini yükseltmişlerdir. Kısacası, Basel III ile sermayenin tanımı dahilinde hangi birleşenlerin olacağı üzerinde daha spesifik olunmuş ve bu konuda finansal yeni uygulamalar da dikkate alınmıştır ki bankaların riskli yöntemlerle sermaye oranı yükseltmesi engellenmeye çalışılmıştır.

Ayrıca Basel III ile risklerin kapsamı da iyileştirilmiştir<sup>253</sup>. Özellikle de sermaye piyasalarına dair faaliyetler, örneğin ticaret kaydı, menkul kıymetleştirme ürünleri, tezgah-üstü-piyasa türevleri ve repo işlemlerine dair kredi riskleri dikkate alınmış ve risk analizine dahil edilmiştir<sup>254</sup>. Krize giden süreç incelendiğinde görülmektedir ki, ne zaman ki bankalar işlemlerini bu riskli alanlara kaydırmışsa, toplam varlıkların miktarında da yüksek bir artış meydana gelmektedir. Basel II disiplini altında ise risk ağırlıklı varlıklar ise sadece orta

---

<sup>249</sup> Ted LINDBLUM VE Magnus WILLESSON, “Basel III and Banking Efficiency”, **Bank Performance, Risk and Securitisation**, Sayı 20, 2013, ss. 46-49, 77.

<sup>250</sup> Peter KING VE Heath TARBERT, “Basel III: an overview”, **Banking & Financial Services Policy Report**, Cilt 30, Sayı 5, 2011, ss. 9-12.

<sup>251</sup> Adrian BLUNDELL-WIGNALL VE Paul ATKINSON, “Thinking beyond Basel III: Necessary Solutions for Capital and Liquidity”, **OECD Journal: Financial Market Trends**, Cilt 2010, Sayı 1, ss. 8-11.

<sup>252</sup> Barry EICHENGREEN, Ashoka MODY, Milan NEDELJKOVIC VE Lucio SARNO, “How the subprime crisis went global: Evidence from bank credit default swap spreads”, **Journal of International Money and Finance**, Cilt 31, Sayı 5, 2012, ss. 1301-1305.

<sup>253</sup> Tamara GOMES VE Natasha KHAN, “Strengthening Bank Management of Liquidity Risk: The Basel III Liquidity Standards”, **Bank of Canada Financial System Review**, 2011, ss. 35-36.

<sup>254</sup> Adrian BLUNDELL-WIGNALL VE Paul ATKINSON, **a.g.m.**, 2010, ss. 3-5.



düzeyde bir artış göstermektedir. Bir başka deyişle, Basel II riskli varlıkların ağırlığını olması gerekenden daha düşük varsayıp daha düşük oranlar öngörmüştür. Basel III disiplini altında ise küresel bankalar için, genişletilmiş risk kapsamı, risk ağırlıklı varlıkların aşırı derecede artmasını öngörmektedir<sup>255</sup>. Bu derece bir sermaye ve daha zorlu bir sermaye tanımı ile birlikte, bankaların risk ağırlıklı varlıklarını olması gerekenden daha düşük göstereceği düşünülmüştür. Bir başka deyişle, Basel III ile risk kapsamı genişletilmiş ancak buna karşın Basel II’deki risk değerlendirilmesinin bankaların kendi kontrolüne verilmesi bu sefer de daha düşük risk tahminlerinin yapılmasına neden olacaktır. Bu nedenlerle de risk ağırlıklı varlıklar ile toplam varlıklar arasındaki oranın sürekli gözlemlenmesi gereği ortaya çıkmıştır.

Aynı zamanda denetim mekanizması bankaların kendisine bırakıldığında bu durum bankaların çoğu varlıkları düşük riskli olarak görmesine neden olacaktır. Elbette riskli varlıkların düşük riskli değerlendirilip buna göre hareket edilmesi de küresel kriz öncesinde olduğu gibi bankaların finansal yapısını krizlere açık hale getirmektedir. Bu durum ayrıca tüm finansal sistemi de risklere açık hale getirebilmektedir. Kriz öncesi dönem incelendiğinde, örneğin AAA yapılandırılmış ürünler, teminatlı repolar, türev açılımlar hep düşük riskli finansal varlıklar olarak değerlendirilmiştir<sup>256</sup>. Basel disiplini açısından incelendiğinde genel yaklaşımın daha riskli varlıklara daha fazla risk ilişkilendirilmesi olduğu görülmektedir. Ancak küresel kriz göstermiştir ki her ne kadar Basel I’den Basel II’ye geçişte risk ölçüm metodoloji geliştirilmişse de bu yeterli olmamıştır. Bu nedenle de Basel III’de risk ağırlıklarına dair metodoloji daha da detaylandırılmıştır. En önemlisi de küresel finansal kriz göstermiştir ki, normal dönemlerde riskli addedilmeyen çoğu varlık, kriz döneminde çok riskli olabilmektedir. Bu nedenle de Basel III’de bu husus da dikkate alınmıştır.

Bunlara ek olarak, küresel finansal kriz göstermiştir ki iki önemli husus özellikle bankacılık denetim sisteminin dikkatini gerektirmektedir: bankanın elinde tuttuğu finansal portföy ve menkul kıymetleştirme. Bu noktada sermaye gereksinimleri, risk göstergelerinin gerektirdiğinin altında kalmıştır<sup>257</sup>. Çünkü Basel II özellikle de klasik portföy yani borçların yer aldığı geleneksel varlıkların olduğu portföye odaklanmıştır. Ancak 2007-2008 küresel krizi göstermiştir ki bankaların kayıplarının büyük bölümü finansal portföylerden, özellikle de karmaşık menkul kıymetlerden (mesela teminatlı borç yükümlülükleri) kaynaklanmıştır. Bu

---

<sup>255</sup> Bernard VALLAGEAS, “Basel III and the Strengthening of Capital Requirement: The obstinacy in mistake or why the crisis will happen again”, *World Economic Review*, Sayı 2013, Cilt 2, 2013, ss. 4-9.

<sup>256</sup> Herve HANNOUN, “The Basel III capital framework: a decisive breakthrough”, *discurso pronunciado en el seminario de alto nivel BoJ-BIS Financial Regulatory Reform: Implications for Asia and the Pacific*, 2010, ss. 3-7.

<sup>257</sup> Barry EICHENGREEN, Ashoka MODY, Milan NEDELJKOVIĆ VE Lucio SARNO, *a.g.m.*, ss. 1304-1307.

nedenle de olması gerekenden daha düşük seviyede sermaye tutulmuştur. Basel I ve Basel II' de her ikisinde de klasik hesaplar üzerinden sermaye miktarının belirlenmesi nedeniyle kriz öncesi dönemde bankaların bu riskli portföylere karşı tuttuğu sermaye oranı çok düşük gerçekleşmiştir. Basel III'te ise bu anormal durumun çözümlenmesi hedeflenmiştir<sup>258</sup>. Sonuç olarak, daha geniş kapsamlı risk analizi ile birlikte, bankalar günümüzde finansal portföyleri için de sermaye tutmaya başlamış ve bu oran, kriz öncesi dönemdeki oranların 4 katına kadar çıkmıştır. Basel Komitesi aynı zamanda piyasa riskine dair temel bir yaklaşım izlemiş ve geleneksel bankacılık portföyü ile finansal portföy arasındaki farkları ortaya koymuştur. Bu noktada Basel III' ün ikinci başarısı, finansal portföyündeki olası yasal boşlukları ortadan kaldırmak olmuştur. Böylelikle de geleneksel bankacılık portföyü ile finansal portföy arasındaki arbitraj olasılıkları engellenmiştir.

Türev ürünler ve repolar üzerindeki kredi riskleri de Basel III' ün kapsamına dahil edilmiştir. Bu ürünlerin ortaya koyduğu riskler de dikkate alınmış ve bankaların ayrıca piyasa kayıplarına karşı da sermaye rezervi bulundurma zorunluluğu getirilmiştir<sup>259</sup>. Aynı zamanda bu durum karşı tarafın kredi riskinden kaynaklanacak kayıplara karşı da sermaye bulundurulması anlamına gelmektedir. Çünkü türev ürünler ve repo işlemleri karşı tarafın kredi riski ile doğrudan bağlantılı olmaktadır. Ancak küresel kriz süresince görülmüştür ki karşı tarafın kredi risklerinden kaynaklanan piyasa riskleri, tüm banka çöküşlerinin 3'te 1'i olup, doğrudan ve gereken düzeyde sermayelendirilmemiştir<sup>260</sup>. Özetle tüm bu yeni düzenlemeler, sermayenin kalitesini artırmak ve riskleri azaltmak ve de olası risklere karşı gerektiği miktarda güvence yaratabilmek için geliştirilmiştir. Bir kez hem bilanço hem de bilanço dışı sermaye gereksinimleri güçlendirilince, Basel III'te ayrıca sermaye standartları da güçlendirilmiştir.

Sermaye kalitesi ve risk kapsamına ek olarak, böylelikle sermaye rasyosu da değiştirilmiştir. Öyle ki, sadece normal zamanlarda değil aynı zamanda kriz dönemlerinde de sermaye rezervinin kayıpları absorbe edecek şekilde ayarlanması hedeflenmiştir. Buna göre de Basel II ile %2 olarak belirlenen risk ağırlıklı varlıklara karşı sermaye oranı, Basel III'de %45 seviyesine yükseltilmiştir<sup>261</sup>. Buna ek olarak, Basel Komitesi aynı zamanda sermaye

---

<sup>258</sup> Huberto M. ENNIS VE David A. PRICE, "Basel III and the continuing evolution of bank capital regulation", **Richmond Fed Economic Brief**, 2011, ss. 5-7.

<sup>259</sup> Stefan GROSSE VE Enrico SCHUMANN, "Cyclical behavior of German banks' capital resources and the countercyclical buffer of Basel III", **European Journal of Political Economy**, 2013, ss. 9-11.

<sup>260</sup> Aslı DEMİRGÜÇ-KUNT, Enrica DETRAGIACHE VE Ouarda MERROUCHE, "Bank capital: Lessons from the financial crisis", **Journal of Money, Credit and Banking**, Cilt 45, Sayı 6, 2013, ss. 1150-1156.

<sup>261</sup> Adrian BLUNDELL-WIGNALL VE Paul ATKINSON, a.g.m., ss. 17-18.

koruma stoku olarak %2.5 oranını öngörmüştür. Tüm bunlar dahilinde de toplam öz sermaye oranının %7 seviyesine çıkması gerektiği hesaplanmıştır. Bu da esasında uluslararası arenada faaliyet gösteren bankalar için sermaye oranının 7 kat artması anlamına gelmektedir. Zaten küresel finansal kriz, sadece bankaların riskli yatırımları tercih etmelerinden değil aynı zamanda risklere karşı gerekli ve yeter düzeyde önlem almamaları ve yeterince sermaye bulundurmadıkları için bu derece büyümüş ve küresel bir krize bürünmüştür.

Basel III'e dair diğer bir yenilik ise şu olmuştur: bankaların güçlü sermaye koruma prensipleri ile uyumlu olmayan dağıtım politikaları izlemelerine daha fazla izin verilmemiştir<sup>262</sup>. Küresel kriz göstermiştir ki, ekonomik büyüme dönemlerinde bankaların fazladan (denetim mekanizması tarafından öngörülenden daha fazla) sermaye tutması çok daha akıllıca bir stratejidir. Sonrasında ise, ekonomi küçülmeye başladıkça bankanın ekonomideki küçülme nedeniyle fazladan tuttuğu sermaye olabilecek kayıpları absorbe etmesinde faydalı olacak ve böylelikle de banka denetim sisteminin gerektirdiği seviyenin altında sermayeye sahip olduğunda riskli varlıklara ve yatırımlara yönelmeyecektir. Sonrasında da güvence sermayesindeki azalmayı dengelemek için banka kar payı, bonus gibi hissedarlara, çalışanlara verilen primleri sınırlayarak sermaye yapısını ekonomik küçülme döneminde bile dengede tutabilecektir.

Esasında kriz döneminde şu görülmüştür ki bankalar prim, bonus, kar payı gibi sermaye azaltıcı faaliyetlerine devam etmişlerdir ve esasında bu durum bankaların finansal yapısını ve sermaye seviyelerini bozmuş ve bankaların iflasını kolaylaştırmıştır<sup>263</sup>. Bu yaklaşım aynı zamanda mevduat sahiplerinin haklarının göz ardı edilmesine ve hissedarlar ve çalışanların haklarının daha üst düzeyde değerlendirilmesine neden olmuştur. Sonuçta da, yukarıda da bahsedildiği üzere, Basel III ile %2.5 düzeyinde güvence sermayesinin ayrıca tutulması gerektiğine karar verilmiştir<sup>264</sup>. Bu sermayenin de özellikle elle tutulur öz sermaye olması istenmiştir.

Yukarıda bahsedilen tüm bu hususlar, bireysel banka odaklı risk bazlı bir çerçevede dikkat edilen faktörler olmuş olup, aynı zamanda tüm bankacılık sisteminin dahilindeki sistemin risk odaklı faktörler de Basel III' de dikkate alınmıştır. Bu aynı zamanda makro

---

<sup>262</sup> Herve HANNOUN, **a.g.m.**, ss. 2-4.

<sup>263</sup> Viral V. ACHARYA, Irvind GUJRAL, Nirupama KULKARNI, VE Hyun Song SHIN, "Dividends and bank capital in the financial crisis of 2007-2009", **National Bureau of Economic Research**, Sayı 16896, 2011a, ss. 13-15.

<sup>264</sup> Patrick SLOVİK VE Boris COURNÈDE, "Macroeconomic impact of Basel III", **OECD**, 2011, ss. 10-13.

ihtiyat yaklaşımı olarak adlandırılmış ve sistemik risk hedeflenmiştir<sup>265</sup>. Böylelikle Basel III'te sermayeye yönelik yepyeni bir yaklaşım da geliştirilmiştir. Makro ihtiyat yaklaşımı ve sistemik riskin de absorbe edilmesi sürecinde sermaye yapısının bu yeni boyutu 5 temel faktörden oluşmuştur: kaldıraç oranı, konjunktör dalgalanmalarına karşı politikalar, sektördeki büyük finansal kuruluşlardan kaynaklanan dışsal etkiler, piyasalar ve kurumlardan kaynaklanan makro riskler ve piyasa risklerinin risk yönetimi sistemine dahil edilmesi<sup>266</sup>.

İlk olarak, kaldıraç oranı temelde risk bazlı oranı tamamlayıcı sermaye ölçümünü ifade etmektedir ki risk bazlı oran da sistemdeki kaldıracın limitlerini belirlemektedir. Basitçe, kaldıraç oranı, bankanın sermayesini varlıklarının ve bilanço dışı hesaplarının ve türev hesaplarının bir oranı olarak ölçmektedir<sup>267</sup>. Türev araçlar açısından, denetim sistemi fazladan sermaye tutulmasını istemektedir. Bu noktada, hesaplamalar ve net türev hesabı işlemleri zorlaştırdığından Basel III'te bu hususa özellikle önem verilmiştir. Bunun için de, Basel Komitesi basit ve risk bazlı olmayan kaldıraç oranını, risk bazlı sermaye gereksinimlerini tamamlamak için geliştirmiştir. Böylelikle de kaldıraç oranı, model risklerine karşı güvenli bir şekilde önlem alınması amacıyla bankaların risk yönetimi sistemine dahil edilmiştir.

Kaldıraç oranı dışındaki diğer faktörler de hep bankaları sadece kendi finansal yatırım ve hesaplarında yapacakları hatalardan değil aynı zamanda sektördeki diğer kuruluşların hatalı kararlarından ve aynı şekilde diğer piyasalardaki bankacılık sektörünün yaratacağı problemlerden korumak için daha geniş kapsamlı bir sermaye gereksinim yaklaşımı geliştirmişlerdir<sup>268</sup>. Kısacası, Basel I ve Basel II'den farklı olarak Basel III sadece mikro faktörleri değil aynı zamanda bankacılık sisteminin kendisinden ve makro faktörlerden korumak için makro ve mikro ihtiyat politikalarını aynı anda dikkate almış ve buna göre sermaye gereksinimleri belirlenmiştir. Bu noktada özellikle makro hususlar çok daha dikkatle incelenmiştir, çünkü 2008 finansal krizi göstermiştir ki sektörde ya da küresel piyasalarda herhangi bir bankanın finansal sorun yaşaması dolaylı olarak diğer bankaları da etkilemektedir. Özellikle de sermaye yapısı güçlü olmayan bankalar, krize neden olacak bir sorun yaşamasalar dahi diğer bankaların yaşadığı sorunlar onları da etkilemektedir. Oysaki sermaye yapısı güçlü bankaların küresel finansal krizden daha az etkilendiği görülmektedir.

---

<sup>265</sup> Bruce ARNOLD, Claudio BORIO, Luci ELLIS VE Fariborz MOSHIRIAN, "Systemic risk, macroprudential policy frameworks, monitoring financial systems and the evolution of capital adequacy", **Journal of Banking & Finance**, Cilt 36, Sayı 12, 2012, ss. 3126-3128.

<sup>266</sup> Hyun Song SHIN, "Macroprudential policies beyond Basel III", **BIS papers**, Cilt 1, Sayı 5, 2011, ss. 7-9.

<sup>267</sup> Dov Fischer, "Aftermath of Financial Crisis for the Big-6 US Banks: Basel III Proposals on Credit Derivatives, Effects and Reactions", **Effects and Reactions**, 2013, ss. 12-15.

<sup>268</sup> Viral ACHARYA, Robert ENGLE VE Matthew RICHARDSON, "Capital shortfall: A new approach to ranking and regulating systemic risks", **The American Economic Review**, Cilt 102, Sayı 3, 2012, 60-61.

Özetle, Basel I ve Basel II küresel finansal kriz öncesinde ve kriz süresince çok etkili olamamış ve her ne kadar her iki disiplin de bankacılık denetimine uluslararası platformda standart bir yapı getirmeye çalışmışsa da başarılı olamamışlardır. Bunun nedenleri bu disiplinlerin kendi yapısından kaynaklandığı gibi, bu disiplinlerin öngördüğü hususların ulusal denetim mekanizmasında istenildiği düzeyde dikkate alınmamış olması küresel bankacılık piyasasını 2008 krizine götürmüştür. Sonrasında ise Basel I ve Basel II'nin krizleri önlemede yetersi kalması ve özellikle de sadece mikro faktörlerin dikkate alınıp, makro faktörlerin sermaye yükümlülüklerine dikkate alınmaması neticesinde Basel III geliştirilmiştir. Bu noktada Basel III sermaye hususunda özellikle risk yönetimine daha fazla önem vermiş ve daha kapsamlı ve detaylı bir risk analizine göre sermaye yükümlülükleri belirlenmiştir. Geçmişteki riskli işlemleri engellemek için de bankacılık sektörüne sermaye yükümlülüklerini sağlaması için belli bir süre tanınmıştır. Kısacası, küresel kriz öncesinde yapılan hatalar Basel III ile çözümlenmeye çalışılmıştır. Ancak bunun ne kadar başarılı olacağı ve bankacılık sektörü tarafından ciddiye alındığını zaman gösterecektir. Çalışmanın sonraki bölümünde bankaların kriz sonrası aldıkları önlemler incelenecektir.

#### **2.1.4. Tasarruf Bankalarının Durumu**

Tasarruf bankaları temelde diğer bankalardan farklı olarak mevduatları tasarruf hesaplarında tutarak mevduat sahiplerine faiz ödemesi gerçekleştiren bankalardır<sup>269</sup>. Diğer bankalardan farklı olarak tasarruf bankaları, vadesiz hesap hizmetinde bulunmamaktadır. Toplanılan tasarruflar da yatırım olarak değerlendirilmekte ve bu hususta tasarruf bankaları temelde tasarruf sahipleri ile yatırımcılar arasındaki fon akışını sağlamaktadır. Bir başka deyişle, tasarruf bankaları bankacılığın temel fonksiyonu olan fon arz ve talebi arasındaki dengenin sağlanmasına odaklanmakta olup, genelde diğer bireysel ve özel bankacılık hizmetlerine odaklanmamaktadır.

Ancak bu farklılık tasarruf bankalarının 2008 küresel finansal krizinden etkilenmesini engellememiştir. İster tasarruf ister yatırım ister mevduat bankacılığı olsun, sektördeki tüm bankalar, krizin doğurduğu likidite eksikliği, kredi sıkışması ve artan riskler gibi pek çok

---

<sup>269</sup> J. S. G. WILSON, *Banking Policy and Structure (RLE Banking & Finance): A Comparative Analysis*, Routledge, Sayı 24, 2012, ss. 23-26.

faktörden etkilenmişlerdir. Özellikle de Basel III ile birlikte değişen sermaye yükümlülüklerine karşı verilen tepkiler tasarruf bankalarında farklılaşmıştır<sup>270</sup>.

İlk olarak, sermaye denetimindeki bu değişiklikler farklı bankaların farklı tepkilerine yol açmıştır. Sermaye denetimi de özellikle bankaların ahlaki davranma konusundaki subjektif risk varsayımından kaynaklanmaktadır. Bilgi asimetrisi ve mevduat güvencesi, bankacılık sektörünü mevduatların kontrolünü disipline etmekten alıkoyabilmektedir. Çünkü zaten mevduatların belli bir oranda devlet güvencesinde olması, esasında bankacılık sektörünün riskli faaliyetlere yönelmesine neden olmakta diye varsayılmaktadır<sup>271</sup>. Yukarıda da belirtildiği üzere, opsiyon fiyatlama çerçevesinde, kısıtlı yükümlülüğe sahip bankalar, sermayeyi azaltıp, riskleri artırarak hissedar değerini artırabilmektedir. Elbette iflas olasılığı, mevduat güvencesinin dahilinde gerçekleşmektedir. Diğer taraftan, Furlong ve Keeley çalışmasında da gösterdiği üzere, bir kez bankanın kendi fonları potansiyel risklerle doğrudan karşı karşıya geldiğinde sermaye yükümlülükleri ile mevduatların riskli işlemlerde değerlendirilmesi önlenmektedir<sup>272</sup>. Tasarruf bankaları için de bu durum geçerli olup, tasarruf bankaları açısından sermaye yükümlülüğü çok daha büyük önem arz etmektedir. Çünkü mevduat bankalarında ve özellikle bireysel bankacılıkta sermaye yükümlülüğü yukarıda da bahsedildiği üzere banka açısından ahlaki bir ikilem doğurmaktadır<sup>273</sup>. Banka karlılığını artırmak ve hissedarlarını memnun etmek için mevduat sahiplerinin fonlarını kolayca riskli yatırımlara yönlendirebilmektedir.

Diğer taraftan, tasarruf bankacılığında tasarruf sahipleri bankanın genelde hissedarları olabilmekte ve bu da bankanın riskli yatırımlara yönelirken çok daha fazla dikkat etmesine neden olabilmektedir. Kısacası, tasarruf bankalarının klasik bankacılık sisteminden farklı olarak sermaye yapısına daha çok dikkat etmesi beklenmektedir. Tasarruf bankalarına dair yapılan çeşitli analizler de bunu doğrular niteliktedir. Örneğin, Heid ve diğer çalışmalarında göstermişlerdir ki tasarruf bankalarında sermaye ve risk ayarlaması, bankanın elinde tuttuğu aşırı sermayenin miktarına (denetim sistemindeki minimum miktarında üstünde

---

<sup>270</sup> Carlos SALVADOR, Jose Manuel PASTOR VE Juan FERNÁNDEZ DE GUEVARA, “Impact of the subprime crisis on bank ratings: The effect of the hardening of rating policies and worsening of solvency”, **Journal of Financial Stability**, Cilt 11, 2014, ss. 15-17.

<sup>271</sup> Viral V. ACHARYA, J. SANTOS VE T. YORULMAZER, “Systemic risk and deposit insurance premiums”, **Federal Reserve Bank of New York Research Paper**, 2010, ss. 4-8.

<sup>272</sup> Furlong T. FURLONG VE Michael C. KEELY, “Capital regulation and bank risk-taking: A note”, **Journal of Banking and Finance**, Cilt 13, 1999, ss. 886-889.

<sup>273</sup> Viral V. Acharya VE Selvan Viswanathan, “Leverage, moral hazard, and liquidity”, **The Journal of Finance**, 66(1), 2011b, ss. 121-125.

tutulan sermaye) göre belirlenmektedir<sup>274</sup>. Bir başka deyişle, güvence sermayesi üzerinden belirlenmektedir. Buna göre de düşük güvence sermayesi olan tasarruf bankaları, sermayelerini artırarak ve aynı zamanda risklerini yükselterek en uygun güvence sermayesi seviyesine ulaşmaya çalışmaktadır. Diğer taraftan, yüksek sermaye güvencesi olan tasarruf bankaları ise sermaye güvencelerini sabit tutup, sermayelerini artırdıkça risklerini de artırarak risk-sermaye dengesini kurmaya çalışmaktadırlar. Kısacası, normal dönemlerde, kriz dışı zamanlarda dahi tasarruf bankaları sermaye yükümlülüklerini yüksek tutup belli bir yüksek sermaye seviyesine ulaştıktan sonra getirisi yüksek ama aynı zamanda riskli faaliyetlerde bulunmaktadır<sup>275</sup>.

Aynı zamanda sonuçlar göstermiştir ki tasarruf bankaları açısından Basel I ve Basel II'nin sermaye yükümlülükleri çok daha dikkatli ve titizlikle uygulanmıştır. Tasarruf bankalarında denetim mekanizmasının uyguladığı sermaye yükümlülükleri sermaye ve riskli yatırımlar ve varlıkların ayarlanmasında belli bir etkiye sahiptir<sup>276</sup>. Özellikle de sermaye yükümlülüklerinin risk yükümlülüklerine göre daha hızlı bir şekilde ayarlandığı sonucuna varılmıştır. Bir başka deyişle, tasarruf bankalarında denetim mekanizmasındaki sermaye yükümlülüklerine dair değişikliklere çok daha hızlı tepki verilmektedir. Özellikle de düşük güvence sermayesine sahip olan tasarruf bankalarının daha yüksek güvence sermayesine sahip bankalara oranlara daha hızlı bir şekilde sermaye yükümlülüklerindeki değişimlere tepki verdiği görülmektedir.<sup>277</sup> Benzer şekilde düşük güvence sermayesine sahip olan tasarruf bankalarının sermaye gereksinimlerindeki değişimlere karşı tepkisi, hızlı bir şekilde sermayenin artırılıp risklerin azaltılması yönünde gerçekleşmektedir. Oysaki yüksek sermaye güvencesi olan tasarruf bankaları ise risk seviyeleri değiştiğinde sermaye düzeyini hemen değiştirmemektedir. Bu bulgular da esasında güvence sermayesi teorisi ile uyumlu olmaktadır.

Ancak küresel finansal kriz sonrası, tasarruf bankaları sermaye yükümlülüklerindeki sorunlar nedeniyle çeşitli problemler yaşamışlardır. Özellikle de Avrupa ve ABD gibi gelişmiş ekonomilerdeki tasarruf bankaları, 2008 küresel finansal krizinden oldukça olumsuz etkilenmiştir. Örneğin Sagarra ve diğer. çalışmasında göstermiştir ki İspanya'da tasarruf bankaları küresel krizden fazlasıyla olumsuz etkilenmiş ve yıllarca İspanya ekonomisini,

---

<sup>274</sup> Frank HEİD, Daniel PORATH VE Stephanie STOLZ, "Does Capital Regulation Matter for Bank Behaviour? Evidence for German Savings Banks", 2004, ss. 5-11.

<sup>275</sup> Frank HEİD VE DİĞER., a.g.m, ss. 9-13.

<sup>276</sup> Aslı DEMİRGÜÇ-KUNT VE Enrica DETRAGIACHE, **a.g.m.**, ss. 180-183.

<sup>277</sup> Frank HEİD VE DİĞER., ss. 23-25.

küçük ve orta ölçekli işletmeleri destekleyen tasarruf bankaları kriz sonrasında yok olma tehlikesiyle karşı karşıya gelmiştir<sup>278</sup>. Sermaye gereksinim yükümlülükleri ve risk yönetiminin gereği gibi yapılmaması nedeniyle de bu bankalar, 2008’de krizin patlak vermesiyle birlikte ciddi likidite sorunu yaşamışlardır. Bunda elbette bankacılık sektörüne duyulan güvenin azalması da neden olmuştur. Sonuçta da tasarruf bankaları, klasik mevduat bankaları ile birleşmiş ya da sadece tasarruf bankası olmaktan çıkıp, genel anlamda klasik bankacılık sistemine geçmişlerdir. İlk başlarda kamu otoriteleri, tasarruf bankalarının yaşadığı sorunları görmezden gelmeye çalışmıştır. Bu bankaların ciddi bir piyasa düzenlemesine rağmen örneğin İspanya’da tasarruf bankaları sektöründe özellikle bölgesel bazlı çalışan küçük ölçekli banka sayısının azalması gerektiği kriz sonrasında bir süre görmezden gelinmiştir<sup>279</sup>. Ancak tasarruf bankalarının yaşadığı sorunlar çözülemez hale gelmesiyle birlikte tasarruf bankalarına yönelik çok daha radikal politikalar izlenmiştir.

Kısacası, tüm diğer bankalar için geçerli olduğu gibi tasarruf bankaları da küresel krizin sonuçlarından olumsuz etkilenmiştir. Ancak bazı tasarruf bankalarının daha fazla olumsuz etkilenmesinin temelinde ülkeler arasındaki denetim farklılıkları ve tasarruf bankalarının finansal büyüklüğü sonucu etkileyen faktörlerden olmuştur. İlk olarak özellikle de Avrupa’daki tasarruf bankaları daha olumsuz etkilenmiştir. Özellikle de yukarıda da belirtildiği üzere, gelişmiş olan ekonomilerde de bankacılık sektörünün denetim mekanizması istenilen düzeyde gerçekleşemediği için ABD ve Avrupa’da bankacılık sektörü ciddi sorunlar yaşamıştır. Tasarruf bankaları da bu konuda istisna olmamıştır. Özellikle Avrupa’da İspanya’daki tasarruf bankaları küresel kriz sonrası gerçekleştirilen stres testlerini geçmeyi başaramamıştır<sup>280</sup>. Bir başka deyişle, İspanya’daki tasarruf bankaları sermaye gereksinimlerini sağlayamadığı için finansal sorunlar yaşamış ve finansal yükümlülüklerini yerine getirmede zorlanmıştır.

Buna ek olarak, tasarruf bankalarının kriz sonrası dönemde krize karşı verdikleri tepkiler finansal büyüklüklerine göre de değişmiştir. Özellikle de Avrupa’da tasarruf bankaları, uluslararası kuruluşlar örneğin IMF doğrultusunda finansal varlıklarını getirisi düşük ancak çok daha az riskli devlet tahvilleri yoğun olarak tekrardan yapılandırması ve varlıklarındaki risk oranının düşürülmesine yönlendirilmiştir<sup>281</sup>. İspanya’daki durum dikkate

<sup>278</sup> Marti SAGARRA, Cecilio MAR-MOLINERO VE Miguel GARCÍA-CESTONA, “Spanish savings banks in the credit crunch: could distress have been predicted before the crisis? A multivariate statistical analysis”, **The European Journal of Finance**, 2013, ss. 13-15.

<sup>279</sup> Marti SAGARRA VE DİĞER., **a.g.m.**, ss. 3-4.

<sup>280</sup> Andrew HALDANE, “Why banks failed the stress test”, **BIS Review**, Sayı 18, 2009, ss. 6-7.

<sup>281</sup> Marti SAGARRA VE DİĞER., **a.g.m.**, ss. 6.



alındığında ise yukarıda da belirtildiği üzere daha yerel ve küçük ölçekli çokça tasarruf bankalarının hepsini kurtarmak mümkün olmadığı için bu bankalar, birleşmeye ya da diğer bankalara devredilmeye ya da tasarruf bankasından mevduat bankasına dönüşmeye zorlanmıştır. Büyük ölçekli tasarruf bankaları ise bir şekilde kamu kuruluşları tarafından finansal anlamda desteklenmiştir<sup>282</sup>. Kısacası, küresel krizin özellikle gelişmiş ekonomilerdeki tasarruf bankaları üzerindeki etkisi oldukça güçlü olmuş ve tasarruf bankalarına yönelik denetim eksikliği ve tasarruf bankacılığı alt sektöründe düşük konsantrasyon oranları 2008 krizinin etkilerinin daha da olumsuz olmasına neden olmuştur.

Kriz sonrasında bir şekilde faaliyetlerine devam edebilen tasarruf bankaları ise, yukarıda da belirtildiği üzere özellikle de Basel disiplininin gerektirdiği sermaye yükümlülüklerini belirlenen oranlar dahilinde artırmaya çalışmışlardır. Bu noktada fazladan sermayeye sahip bankalar, sermaye artırımını ile birlikte risk yönetimini tercih etmemişlerdir<sup>283</sup>. Sermaye oranı düşük olan tasarruf bankaları ise sadece sermaye oranlarını yükseltmeye çalışmamış aynı zamanda risk yönetimine de yönelerek risklerini azaltmaya ve bunun için de uluslararası kuruluşların tavsiyeleri doğrultusunda getirisi düşük ancak daha az riskli finansal varlıklara örneğin devlet tahvil ve bonolarına yönelmişlerdir. Ancak bu durum tasarruf bankalarının karlılığını olumsuz etkilemiştir. Krizle birlikte bankacılık sektörüne yönelik küresel finansmanın güvenini kaybetmesi de tasarruf bankalarının sermaye yapısının geliştirilmesini zorlaştırmıştır. Bu nedendir ki finansman olasılıklarını daha fazla artırabilmek için İspanya örneğinde olduğu gibi tasarruf bankaları, mevduat bankacılığı sistemine geçiş yapmaya başlamıştır.

### **2.1.5. Yatırım Bankalarının Durumu**

Yatırım bankası, bireylere, kurum ve şirketlere ve hükümetlere sermaye artırımını konusunda ya da müşterilerinin ajansı gibi davranarak onların adına menkul kıymetlere yatırım yaparak bankacılık hizmeti sağlayan bir finansal kurumdur<sup>284</sup>. Yatırım bankaları aynı zamanda şirket birleşmeleri ve satın almalarında yardımcı olmakta, ayrıca müşterilerinin yatırımlarını değerlendirebileceği piyasaların oluşturulmasında piyasa yapıcı olarak, türev ve öz kaynak menkul kıymetlerinin satım ve alımında, sabit gelir araçları, ticari mal ve araçların

<sup>282</sup> Marti SAGARRA VE DİĞER., **a.g.m.**, ss. 9-11.

<sup>283</sup> Frank HEİD VE DİĞER., **a.g.m.**,

<sup>284</sup> Clifford W. SMİTH JR, "Investment banking and the capital acquisition process", **Journal of Financial Economics**, Cilt 15, Sayı 1, 1986, ss. 9-11.

alım satımında müşterileri adına yatırım faaliyetlerini yürütmektedir. Ticari bankalar ve perakende bankacılıktan farklı olarak, yatırım bankaları mevduat kabul etmemektedir.

Yatırım bankacılığında iki temel iş hattı kullanılmaktadır. Bunlardan birincisi likit varlıklar ya da menkul değerler olarak gene menkul değerlerin alım satımı (örneğin, işlemlerin yürütülmesi, piyasa yaratılması) menkul değerlerin promosyonu (örneğin, satış garantisi, araştırma, veri toplama) gibi satış taraflı işlemler olup, bir diğer ise yatırım hizmetlerini satın almada kurumlara ve şirketlere tavsiye ve danışmanlık hizmetleri olup bu da satış taraflı işlemlerini ifade etmektedir<sup>285</sup>. Özel öz sermaye fonları, karşılıklı fonlar, hayat sigortası şirketleri, fonlar ve rizikolu fonlar, alım taraflı kurumların en yaygın olanlarıdır.

Yatırım bankaları yapı olarak ekonomi açısından büyük önem arz edip, fonların doğru yatırımlara yönlendirilmesinde büyük bir görev üstlenmektedir. Ancak klasik bankacılık sisteminden farklı olarak yatırım bankalarının müşterileri çoğunlukla büyük ölçekli işletmeler ve kurumlar olduğu için klasik bankacılıktan farklı olarak mevduat sigortası çok da geçerli olmamaktadır<sup>286</sup>. Müşterilerin çoğunlukla kurum ve kuruluşlardan oluşması nedeniyle karlılık çok daha büyük önem arz etmektedir. Bu da çoğunlukla yatırım bankalarının riskli ancak getirisi yüksek yatırımlara yönelmesine neden olmaktadır. 2000'lere kadar, yatırım bankacılığında Goldman Sachs çok yüksek karlılık ve kar büyüme oranları gerçekleştirmeyi başarmıştır<sup>287</sup>. Bu da tüm dikkatin yatırım bankacılığına yönelmesine neden olmuştur. Ancak Goldman Sach'ın çok yüksek karlılığı sektördeki diğer büyük küresel yatırım bankalarının da aynı karlılığı başarabilmek için oldukça riskli faaliyetlere yöneldiği görülmektedir. Özellikle de Morgan Stanley, Merrill Lynch, UBS, Lehman Brothers ve Bear Stearns gibi büyük ölçekli, uluslararası yatırım bankaları risklerini oldukça yüksek düzeylere taşımışlardır<sup>288</sup>. Bu noktada risklerin hızla artmasının temel nedeni olarak sektördeki yatırım bankacılığı müşterilerinin yüksek karlılık ve getiri beklemesinden kaynaklanmaktadır. Bir kez yüksek risk odaklı finansal yapı piyasa tarafından benimsenince tüm yatırım bankaları da riskli yatırımlara yönelmişlerdir.

Finansal krizin izlediği yatırım bankacılığındaki bu büyüme döneminde çoğu yatırım bankası da benzer büyüme ve yatırım stratejilerine odaklanmışlardır. Bunların başında

---

<sup>285</sup> Jay R. RITTER, "Investment banking and securities issuance", **Handbook of the Economics of Finance**, Cilt 1, 2003, ss. 257-260.

<sup>286</sup> Amitabh DUGAR VE Siva NATHAN, "The Effect of Investment Banking Relationships on Financial Analysts' Earnings Forecasts and Investment Recommendations", **Contemporary Accounting Research**, Cilt 12, Sayı 1, 1995, ss. 132-137.

<sup>287</sup> James CROTTY, **a.g.m.**, ss. 567-568.

<sup>288</sup> Philip AUGAR, **The greed merchants. How the Investment Banks Played the Free Market Game**, London: Allen Lane, 2005, ss. 5-6.

kaldıraçlı satın almaları desteklemek için fon borç verme, özel öz kaynak yatırımı ve ortak fonlar, ipotek destekli menkul kıymetlerin satımı ve kendi hesapları adına alım-satım işlemleri en çok uygulanan yatırım bankacılığı faaliyetleri olmuşlardır<sup>289</sup>. Her ne kadar yatırım bankaları bu büyüme ve karlılık dönemlerinde çok kazanmışlarsa da finansal krizle birlikte tüm karlılıklarını kaybetmişlerdir. Finansal kriz öncesi, yukarıda da belirtildiği üzere, Basel I ve II disiplinlerinde genel varlıklar üzerinden sermaye gereksinimi belirlendiğinden ötürü ve risk analizinden kaçmak için yatırım bankaları riskli ve getirisi yüksek bu tarz faaliyetlere ve işlemlere yönelmişlerdir<sup>290</sup>. Ancak finansal kriz sonrası sermaye yükümlülüklerinin artması elbette yatırım bankacılığının da stres testlerini geçememesiyle sonuçlanmıştır.

Küresel yatırım bankacılığında kriz öncesi dönemde özellikle de Goldman Sachs finansal kurumunun karlılık konusunda rakiplerinin bir adım önünde olduğu görülmektedir. Elbette Goldman Sachs'ın stratejilerini uygulamaya koyan bankalar, kendi sermaye yapılarını da tehlikeye atmışlardır<sup>291</sup>. Bu da neticede yatırım bankacılığında Merrill Lynch ve Lehman Brothers gibi büyük küresel bankaların başarısızlığına neden olmuş ve küresel krizin temellerini atmıştır. Yatırım bankacılığında krizin temellerini atan sorun ise esasında kriz yönetiminin gerektiği şekilde gerçekleştirilmemesinden kaynaklanmaktadır. Kriz sonrasında ise 2010'da hızlı bir şekilde Basel III disiplininin benimsenmeye başlamasıyla birlikte yatırım bankacılığı da sermaye gereksinimlerinin artışının sağlanması hususu etkilemeye başlamıştır<sup>292</sup>. Özellikle de sermaye oranlarının artırılması ve risk yönetiminin tekrardan tanımlanması ve daha detaylı hale getirmesi, yatırım bankacılığında karlılığın da dalgalanmasına neden olmuştur. Aynı zamanda yatırımcılarını yanlış ve riskli yatırımlara yönlendirdikleri için çoğu küresel yatırım bankası da ulusal denetim mekanizmaları tarafından yüksek oranlarda cezalandırılmaya başlamıştır. Bu da neticede yatırım bankalarının karlılığını olumsuz etkilemiştir.

Özellikle de küresel finansal krizin yatırım bankalarının riskli yatırımlarının sonucu olarak başlaması elbette yatırım bankalarına yönelik denetimlerin sıklaştırılmasına ve artırılmasına neden olmuş, 2008 küresel krizinden beri de sermaye yükümlülüklerinin artmasıyla denetim sistemi zaten krizle birlikte kayıpları artan yatırım bankalarının karlılığını

---

<sup>289</sup> Alan D. MORRISON VE William J. WILHELM Jr, **Investment banking: Institutions, politics, and law**, Oxford University Press, 2007, ss. 9-11.

<sup>290</sup> Ingo WALTER VE Roy C. SMITH, **Investment banking in Europe: Restructuring for the 1990s**, Basil Blackwell, 1990, ss. 12-15.

<sup>291</sup> Christian LAUX VE Christian LEUZ, **a.g.m.**, ss. 829-831.

<sup>292</sup> Viral ACHARYA, L. PEDERSEN, T. PHILIPPON VE M. RICHARDSON, **Regulating systemic risk** içinde Restoring financial stability: How to repair a failed system, 2009, ss. 291-293.

daha da olumsuz etkilemiştir<sup>293</sup>. Hatta tasarruf bankaları için de geçerli olduğu üzere yatırım bankaları üzerinde yapısal değişikliklerin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Hatta bu durum küresel platformda işlemler ve yatırımlar gerçekleştiren büyük ölçekli yatırım bankaları için de geçerli olmuştur. Örneğin, büyük yatırım bankaları Goldman Sachs ve Morgan Stanley banka holdinglerine dönüşmüşler ve sadece yatırım bankacılığı odaklı olmayı bırakmışlardır<sup>294</sup>.

Büyük ölçekli yatırım bankalarının dahi etkilendiği böyle bir ortamda yatırım bankacılığının 2008 krizi sonrası sarsıldığını söylemek yanlış olmayacaktır. Krizi takip eden yıllar da karlılık yerine yeni düzenleme ve sermaye gereksinimlerinin dikkat çektiği bir dönem olmuştur<sup>295</sup>. ABD'deki yatırım bankacılığının özellikle bu yeni denetim sisteminden fazlasıyla olumsuz etkilendiği görülmektedir. ABD denetim sistemi, Dodd-Frank Wall Street Reform sistemini ve Tüketici Koruma Kanunu'nu uygulamaya geçirmiştir<sup>296</sup>. Özellikle bu yeni ve daha ağır koşullar içeren denetim sistemi elbette yatırım bankaları tarafından sektörü olumsuz etkileyeceğine dair kaygıların gelişmesine de neden olmuştur. Aynı şekilde, Basel III ile iyice ağırlaştıran risk ve sermaye gereksinimleri ve sermaye rasyosundaki 7 kat artış da hem ABD hem de Avrupa yatırım bankalarının karlılığını olumsuz etkilemeye krizden sonra da devam etmiştir.

Özellikle de risk ağırlıklı varlıkların ölçülmesi ve değerlendirilmesine dair yeni ölçüm yöntem ve metodolojilerinin benimsenmesi de özellikle yatırım bankalarını ve yatırım bankacılığı bölümleri olan bankaların bu bölümleri için ellerindeki sermaye miktarını önemli ölçüde artırmalarını gerektirmeye başlamıştır<sup>297</sup>. Kriz öncesi dönemde risk ağırlıklı varlıkların Basel I ve Basel II'de bilanço dışı riskleri hesaba katmaması nedeniyle ekstra yükledikleri risk nedeniyle yatırım bankalarının fazladan sermaye tutması gerekmiyordu. Bu durum da yatırım bankalarının karlılığını oldukça artırıyordu. Ancak 2008 krizi sonrası risk Basel III ile birlikte risk ağırlıklı varlıkların içeriği genişletildiği için yatırım bankalarının fazladan tutması gereken sermaye gereksinimi çok daha fazla artmıştır. Bu da yatırım bankalarının hem

---

<sup>293</sup> Chitru S. FERNANDO, Anthony D. MAY VE William L. MEGGİNSON, "The value of investment banking relationships: evidence from the collapse of Lehman Brothers", **The Journal of Finance**, Cilt 67, Sayı 1, 2012, ss. 242-246.

<sup>294</sup> Tobias ADRIAN, **Changing Nature of Financial Intermediation and the Financial Crisis of 2007-09**, DIANE Publishing, 2010, ss. 25-27.

<sup>295</sup> Viral V. ACHARYA, Irvind GUJRAL, Nirupama KULKARNİ, VE Hyun Song SHİN, **a.g.m.**, 2011a, ss. 14-16.

<sup>296</sup> Ben S. BERNANKE, "Dodd-Frank implementation: monitoring systemic risk and promoting financial stability", **Statement before the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs**, Cilt 12, 2011, ss. 13-18.

<sup>297</sup> Malcolm BAKER VE Jeffrey WURGLER, "Do Strict Capital Requirements Raise the Cost of Capital? Banking Regulation and the Low Risk Anomaly", **National Bureau of Economic Research**, Sayı 19018, 2013, ss. 3-9.

sermaye bulmasını zorlaştırmış hem de yatırım bankalarının karlılığını genel olarak olumsuz etkilemiştir.

Her ne kadar yatırım bankalarını hem kriz süresince hem de kriz sonrasındaki ağırlaştırılmış denetim sistemi ve sermaye gereksinimleri zorlamışsa da 2012'den itibaren özellikle de küresel piyasalarda faaliyet gösteren büyük ölçekli yatırım bankaları, karlılıklarını tekrar artırmaya başlamışlardır. Bu da yatırım bankacılığı sektöründen olumlu büyüme haberlerinin gelmesine neden olmuştur. Örneğin, Goldman Sachs – ki Volker kuralına göre sistemdeki en hassas ve kırılgan yapıya sahip yatırım bankası olarak değerlendiriliyordu – 2012'de karlılık beklentilerini aşmış ve özellikle de bankanın yatırım bankacılığı bölümü oldukça yüksek gelir düzeyi gerçekleştirmiştir<sup>298</sup>. Her ne kadar, kriz sonrası dönemde Dodd-Frank düzenlemesi ile özel alım-satım işlemleri yapan bankaların mevduat kabul etmesi sınırlandırılmışsa da Goldman Sachs krizin olumsuz etkilerini üzerinden atmayı başarmıştır.

Benzer şekilde bir başka yatırım bankacılığı odaklı faaliyet gösteren Barclays – ki bu kuruluş da kriz sonrası Lehman Brothers'dan kalanları satın almıştır – ABD'deki operasyonlarını büyütme kararı almış ve Avrupa'daki yatırım bankacılığına göre ABD'de daha fazla büyüme potansiyeli görmüştür<sup>299</sup>. Çünkü küresel finansal krizin olumsuz etkileri halen Avrupa'da devam etmekte olup, bunun üstüne bir de ağır denetim sisteminin getirilmesi ile Avrupa'da yatırım bankacılığı zora girmiştir. Bu da elbette küresel yatırım bankalarının kriz öncesi dönemdeki karlılıklarını gerçekleştirmek için karlılığı yüksek pazarlara yönelmeye başladığı ve Avrupa'daki sert denetim mekanizmasından kaçmaya çalıştığı görülmektedir. Bu noktada Avrupa'daki yatırım bankalarının çok daha zorlu bir sektör ortamıyla karşı karşıya kaldığı ancak ABD'de yatırım bankacılığı için durumun biraz daha iyi olduğu öngörülmüştür.

Kısacası, büyük ölçekli, küresel boyutta faaliyet gösteren yatırım bankaları, faaliyetlerinin alanını genişletmiş ve banka holdingi haline gelmeye başlamış ve en önemlisi de krizin olumsuz etkilerinin devam ettiği Avrupa gibi pazarlardan diğer pazarlara faaliyetlerini kaydırarak küresel krizin etkilerinden ve en önemlisi de kriz sonrası ağırlaştırılmış denetim sisteminden kaçmaya çalışmışlardır. Ancak küçük ölçekli ulusal yatırım bankalarının karlılığının küresel kriz sonrası fazlasıyla azalması ve bunun üstüne sermaye gereksinimlerinin artması ve küresel pazarlara erişimin kısıtlı olması nedeniyle

---

<sup>298</sup> Yoann BAZIN, “Problematizing Goldman Sachs: indoctrination, paradigm shift and revolving doors”, **Society and Business Review**, Cilt 9, Sayı 1, 2014, ss. 101-103.

<sup>299</sup> Nichoals J. GENDRON VE Nolan WALSH, **Upcoming Changes to the US High Yield Very Liquid Index**, 2013, ss. 2-5.

birleşme ya da satın alma gibi opsiyonlar çok daha geçerli olmuştur. Böylece hem tasarruf bankacılığı hem de yatırım bankacılığı küresel kriz sonrasında radikal sektörel düzeyde gelişmeler yaşamış ve sektördeki konsolidasyon oranları da birleşme ve satın alma süreçleriyle değişime uğramıştır. Çalışmanın ilerleyen bölümünde bankacılık sektörünün kriz sonrasında sermaye gereksinimlerini ve yeni denetim sistemi zorunluluklarını sağlamak için finansman teminlerini nasıl gerçekleştirildiği detaylı olarak açıklanacaktır.

## **2.1.6. Devlet ve Merkez Bankasının Finansal Krizin Önlenmesindeki Rolü**

### **2.1.6.1. Lehman Brothers Örneği**

Küresel krizde yukarıda da belirtildiği üzere yatırım bankalarının yanlış ve hatalı yatırım kararlarının ve konut ve ipotek sektörü gibi riskli olabilecek olan sektörlere olan yüksek yatırım gerçekleştirmeleri nedeniyle patlak vermiştir. Krizin patlak vermesi de temelde Lehman Brothers gibi yatırım kuruluşlarının iflas etmeye başlamasıyla gerçekleşmiştir<sup>300</sup>. İlk iflas eden yatırım kuruluşlarından olan Lehman Brothers'ın iflası ve Fed'in de Lehman Brothers'ı kurtarmak için herhangi bir teşebbüste bulunmaması da krizin tartışmalı konularından birisi haline gelmiştir. Özellikle de devletin ve Merkez Bankası'nın krizleri önlemedeki rolü tekrardan tartışılmaya başlamıştır<sup>301</sup>. Lehman Brothers kriz öncesinde oldukça büyük bir yatırım kuruluşu olup, dönemin Merkez Bankası başkanı Timothy Geithner Lehman Brothers'ın kurtarılmasına Lehman Brothers'ın çok büyük bir yatırım kuruluşu olduğunu ve iflastan kurtarılmasının onu bir holding haline getireceğini savunarak karşı çıkmıştır<sup>302</sup>. Tüm bu tartışmalar esasında daha geniş perspektiften incelendiğinde, Keynes'ten beri süregelen devletin ekonomi ve finans sistemindeki rolünün yeniden tartışmaya açılmasına neden olmuştur. Böylelikle de Lehman Brothers kurtarılsaydı, küresel krizin bu kadar uzun süreli ve etkili olmayacağını ileri sürenler olduğu gibi Lehman Brothers'ın küresel krizin derinliğini artıracaklarını savunanlar da olmuştur.

Temelde bankacılık ve finans literatüründe geçerli olan iflas etmek için çok büyük yaklaşımının her zaman geçerli olmayabileceği Fed'in Lehman Brothers ile ilgili aldığı kararda görülmüştür. Esasında Lehman Brothers'ın iflastan kurtarılmayıp iflas etmesine izin verilmesi finans ve bankacılık dünyasında büyük bir şaşkınlığa neden olmuştur. Çünkü krizin patlak vermesiyle birlikte iflas bayrağı çeken sadece Lehman Brothers olmamış, daha pek çok

<sup>300</sup> James CROTTY, **a.g.m.**, ss.565-567.

<sup>301</sup> Erlend NIER, "Financial stability frameworks and the role of central banks: lessons from the crisis", **International Monetary Fund Working Paper Series**, Sayı 2009-2070, 2009, ss. 4-5.

<sup>302</sup> Timothy GEITHNER, "My plan for bad bank assets", **Wall Street Journal**, Sayı 23, 2009, ss. 1-2.

Goldman Sachs gibi büyük ölçekli ve küresel yatırım kuruluşları finansal güçlükler yaşamaya başlamış ancak Fed bu kuruluşları kurtarmayı tercih etmiştir. Ancak Lehman Brothers da diğer finansal güçlük yaşamaya başlayan yatırım kuruluşları ve bankalar gibi aşırı kaldıraçlı ve yüksek riskli konut kredilerine yönelmişti<sup>303</sup>. Burada Lehman Brothers'ın iflasıyla başlayan süreçte Lehman Brothers'a Fed'in destek olmamasının aslında tüm küresel finansal sisteme fayda sağladığını iddia eden yaklaşıma göre Lehman Brothers'ın iflasıyla birlikte küresel sistemdeki riskli kuruluşlar da ortaya çıkmış ve çok geç olmadan bunların finansal görünümünün düzeltilmesi yoluna gidilebilmiştir.

Ancak Lehman Brothers kurtarılsaydı, krizin bu kadar derinleşmeyeceği görüşü de esasında Lehman Brothers'ın iflasına izin verilmesiyle birlikte dolaylı olarak diğer yatırım kuruluşları ve bankaların da iflasına neden olması varsayımına dayanmaktadır. Örneğin, de Haas ve Van Horen'in çalışması göstermektedir ki Lehman Brothers'ın iflasına izin verilmesiyle birlikte finansal şok sadece ABD finansal sistemi değil tüm küresel finansal sistemde şok dalgasına neden olmuştur<sup>304</sup>. Çünkü Lehman Brothers büyük ve küresel bir yatırım kuruluşu olarak iflas etmesiyle birlikte tüm dünyada bankalar-arası borçlanmanın çok sert bir biçimde düştüğü görülmektedir. Bu süreçte Lehman Brothers'ın iflasıyla birlikte diğer yerel finansal piyasalardaki özellikle gelişmekte olan ekonomilerdeki şubelerinin ve temsilcilerinin de iflasla birlikte faaliyetlerini sonlandırması elbette bu ülkelerde de finansal krizden etkilenmesine neden olmuştur. De Haas ve Van Horen'in çalışması da küresel bir kuruluşun iflas etmesinin krizi nasıl küresel boyutlara taşıdığını açıklamışlardır: Uluslararası faaliyetlerde bulunan bankalar kriz öncesi dönemde özellikle likiditesi düşük piyasalarda büyük miktarlardaki uzun dönem borçlanmayı tekrardan finanse etmek için riskli varlıklarını aktiflerinden düşmek zorundaydılar. Tabii neticede de piyasa-defter oranlarında ciddi düşüşler meydana geldi ve bu da neticede sınırlar arası borçlanmayı azaltarak sektörel şoku diğer piyasalara taşımalarına neden olmuştur<sup>305</sup>. Şoktan dolaylı olarak etkilenen daha yerel ve bölgesel bankacılık sektörleri de özellikle küçük ölçekli işletmelere borç ve likidite sağlamayı azaltmayı tercih etmelerine neden olmuştur. Kısacası, Lehman Brothers'ın iflasının krizin küresel boyutlara ulaşmasındaki önemi ve etkisi yadsınmamaktadır.

---

<sup>303</sup> MCDONALD, Lawrence G. VE Patrick ROBINSON, "A colossal failure of common sense: The inside story of the collapse of Lehman Brothers", **Random House LLC**, 2010, ss. 3-6.

<sup>304</sup> DE HAAS, Ralph VE Neeltje VAN HOREN, "International shock transmission after the Lehman Brothers collapse: Evidence from syndicated lending", **The American Economic Review**, Cilt 102, Sayı 3, 2012, ss. 231-233.

<sup>305</sup> DE HAAS, Ralph VE Neeltje VAN HOREN, **a.g.m.**, ss. 232, 234.

Özetle Lehman Brothers'ın iflastan kurtarılmayışı sadece küresel krizin etkinliği ve yaratacağı sonuçlar üzerinde etkili olmamış aynı zamanda Merkez Bankası ve devletin kriz dönemlerindeki rolünün tekrar masaya yatırılmasına neden olmuştur. Bu noktada da hangi kuruluş ve bankaların kurtarılıp kurtarılmayacağı sorusu da gündeme gelmiştir. Ancak Lehman Brothers'ın iflastan kurtarılmasının uzun vadede sektöre ne kadar riskli faaliyetlerle ilgilenilirse ilgilenilsin devletin ve Fed'in her zaman kuruluşu kurtaracağı sinyali verip, gene uzun vadede küresel finansal sektöre çok daha büyük zararlar verebileceği de öngörülmektedir. Tüm bu tartışmalar ve Lehman Brothers durumu da esasında devlete ve Merkez Bankası'na krizi önlemede ve krize neden olan banka ve kuruluşların cezalandırılmasında büyük görev düştüğünü de göstermektedir.

### 2.1.6.2. Makro İhtiyati Tedbirler

Lehman Brothers'ın iflasıyla birlikte Merkez Bankası ve devletin rolünün tartışmaya açık hale gelmesine rağmen özellikle gelişmekte olan ekonomiler örneğın Türkiye ve Brezilya makro ihtiyat yaklaşımı ile birlikte finansal sistem ve bankacılık sektörünü ve reel ekonomiyi küresel krizin olumsuz etkilerinden korumakta oldukça etkin olmuştur<sup>306</sup>. Basel I ve Basel II ile birlikte yukarıda da bahsedildiği üzere 2008 Küresel Finansal Krizi öncesinde gelişmiş ekonomiler finansal sistemi ve özellikle bankacılık sektörünü belli bir disiplin altında tutabilmek için mikro düzeyde daha çok sektörel önlemlere önem vermiştir<sup>307</sup>. Ancak finansal sistem ve bankacılık sektöründe oluşabilecek risklerin ve krizlerin makroekonomiyi etkilemesini engellemede maalesef bu mikro ihtiyat politikalarının yetersiz olduğu ortaya konulmuştur. Bu noktada da makro düzeyde daha geniş perspektif gerektiren bir iktisadi politika yaklaşımının gereksinimi ortaya çıkmıştır. Bir başka deyişle, sadece finansal denetim ve düzenleme ile sınırlı kalınmasının küresel boyuttaki bir finansal krizin reel ekonomiyi etkilemesinin önüne geçilemeyeceği gerçeğinin farkına varılmıştır<sup>308</sup>. Sonuçta da küresel kriz sonrasında artan oranlarda finansal sektör ve bankacılık sektörüne yönelik çok daha makro boyutlu bir politika yaklaşımının geliştirilmesine yönelik destek hızla artmıştır.

Her ne kadar makro ihtiyat politikalarının ve tedbirlerinin önemine dair genel bir görüş birliği olsa da makro ihtiyat politikalarının ve tedbirlerinin kapsamı ve nasıl hareket edilmesi gerektiğine dair henüz literatürde bir görüş birliği oluşmamıştır. Makro ihtiyat

<sup>306</sup> FEDERICO, Pablo, Carlos VEGH VE Guillermo VULETİN, "Macroprudential policy over the business cycle", **World Bank**, 2012, ss. 2-5.

<sup>307</sup> Jaime CARUANA, "Implementation of Basel II", **Financial Markets, Institutions & Instruments**, Cilt 14, Sayı 5, 2005, ss. 253-254.

<sup>308</sup> Jaime CARUANA, **a.g.m.**, s. 256.



politikalarının temel hedefleri açısından ise genel bir yaklaşım oluşmaya başlamakta ve buna göre de makro ihtiyat tedbirlerinin sistemik risklerin risklerini ve maliyetlerini kısıtlama üzerine geliştirilmesi gerektiği üzerinde durulmuştur. Güncel çalışmalardan Brunnermer ve diğerleri çalışmalarında özellikle makro ihtiyat politikalarının karşı ve telafi edici bir yaklaşım olarak geliştirilip, finansal büyüme döneminde risklerin azaltılması ve bunu izleyen kriz dönemlerinde ise daha risk alacak şekilde hareket edilmesi üzerinde durmuştur<sup>309</sup>. Bir başka deyişle, devlet ve Merkez Bankası'nın kriz döneminde beklenilenin aksine sektöre likidite ve fon sağlamaya yönelip, kriz sonrasında ise daha sıkı politikalar izlemesi gerektiğini ifade etmektedirler.

Bu noktada 2008 küresel finansal krizinde de olduğu gibi önemli olan husus, makro ihtiyat tedbirleri ve politikaları da dikkate alınırken sistemi ve sektörü krize götürebilecek menkul kıymet fiyat balonlarının engellenmeye çalışılıp çalışılmayacağı olmuştur. Her ne kadar Landau çalışmasında makro ihtiyat tedbirlerinin piyasa balonlarını engellemek amacıyla pragmatik ve yasal olduğunu savunmuşsa da kriz öncesinde piyasa balonlarının tespit edilebilmesi çok da kolay olmamaktadır<sup>310</sup>. Çünkü aslında olmayan sektörel fiyat balonunun olmadığı bir piyasaya müdahale edilmesi, hem etkisiz kalabilmekte hem de bankacılık ve finans sistemi için karlılık ve büyüme koşullarını zora sokabilmektedir.

Kısacası, makro ihtiyat politikalarının kapsamı ve uygulama alanlarının doğru belirlenmesi hem reel ekonominin hem de bankacılık sektörünün sağlıklı hareket edebilmesi ile mümkündür. Bir kez makro ihtiyat politikalarının kapsamı belirlendikten sonra bu noktada devletin ve Merkez Bankası'nın rolü ve politika araçları da elbette mikro ihtiyat politikalarının temeli olan sadece bankacılık sektörünü denetleme ve düzenleme sisteminden farklılaşmaktadır<sup>311</sup>. Mikro ihtiyat politikaları daha çok bankacılık sektöründe ve finansal sistemde bireysel kuruluşların finansal stresini azaltmayı amaçladığı ve bunun için sermaye kalitesi ve miktarı ve kaldıraç oranları gibi denetim ve düzenleme araçları kullanıldığı görülmektedir. Diğer taraftan, makro ihtiyat politikaları açısından tüm finansal sistem genelindeki stresin ve baskının ortadan kaldırılması amaçlanmaktadır ki burada en temel politika araçlarından birisi parasal, mali politika araçları, sermaye kontrolleri ve altyapı

---

<sup>309</sup> Markus K. BRUNNERMEIER, "Financial crisis: mechanism, prevention and management", **Macroeconomic stability and financial regulation: key issue for the G**, Sayı 20, 2009, ss. 91-93.

<sup>310</sup> Jean P. LANDAU, "Complexity and the financial crisis", **Banque de France Speech**, 2009, ss. 2-3.

<sup>311</sup> GALATI, Gabriele VE Richhild MOESSNER, "Macroprudential policy—a literature review", **Journal of Economic Surveys**, Cilt, 27, Sayı 5, 2013, ss. 849-851.

politikaları gibi daha genel perspektife sahip politika yaklaşımları uygulanmaktadır<sup>312</sup>. Bu politika yaklaşımları dikkate alındığında konjonktür karşıtı sermaye yüklerin belirlenmesi, rezervlerine uygulanan faiz, rezerv gereksinimleri, likidite gereksinimi sağlanması ya da likidite fazlalığının dengelenebilmesi amacıyla politika oranı, vergi oranları gibi maliye politika araçları makro ihtiyat politikalarının kapsamına girmektedir.

2008 Küresel Finansal Krizi dikkate alındığında ise özellikle Brezilya ve Türkiye'nin makro ihtiyat politikaları uygulamalarında oldukça başarılı olduğu ve küresel krizin olumsuz sonuçlarını dengelemede daha etkin olabildikleri görülmektedir. Brezilya örneğinde Brezilya'nın küresel kriz sonrasında tüm küresel pazardaki yönelime göre karşı makro ihtiyat politikalarını uygulamaya koyduğu görülmektedir<sup>313</sup>. Bu nedenle de 2010'da "V" şeklinde bir krizden çıkış süreci yaşamıştır. Buna göre ilk aşamada krizin olumsuz sonucu olarak likidite ve kredi sıkıntısı için para politikası araçlarını kullanarak sektörün ihtiyaç duyacağı likiditeyi sağlamaya çalışmıştır. Aynı zamanda krizin başında güçlü bir büyüme trendine girmiş olan Brezilya ekonomisi bu durumun yarattığı enflasyonist baskının artmasıyla birlikte bu kez sıkı maliye ve para politikası izlemeye başlamıştır<sup>314</sup>. Tüm bunların yanı sıra küresel krizle birlikte gelişmiş piyasalardan çıkış yapan fonların Brezilya gibi gelişmekte olan sektörlere yönelmesiyle likidite artışı bu kez baş göstermiştir<sup>315</sup>. Bu durumda da bankacılık sektörünün hızlı ve büyük miktardaki likiditeyle birlikte doğru yatırımları değerlendirebilmesi ve aşırı fon girişiyle birlikte kredi artışının hız kazanmasının yaratacağı fiyat ve finansal dengesizlik sorununa karşı finansal denetim ve disiplin üzerinde daha çok durulmuştur. Tüm bunlar da esasında krizin sonuçlarına Brezilya ekonomisinin sadece finansal sektörü denetim altında tutmadan aynı zamanda parasal ve mali politika araçları ile daha makroekonomik bir yaklaşım geliştirerek cevap verdiği sonucuna varılmaktadır.

Benzer durum Türkiye ekonomisi için de geçerli olup, krizin başında ani likidite düşüşünün tüm küresel finansal sistemi etkilemeye başlamasıyla birlikte kriz öncesinde Merkez Bankası'nın rezervlerini artırması sayesinde Merkez Bankası Türkiye bankacılık

---

<sup>312</sup> C. H. LİM, "Macprudential Policy: What instruments and How to use them? Lessons from country experiences", **International Monetary Fund**, 2011, ss. 9-13.

<sup>313</sup> Luiz Awazu Pereira da SILVA VE Ricardo Eyer HARRÍS, "Sailing through the Global Financial Storm: Brazil's recent experience with monetary and macroprudential policies to lean against the financial cycle and deal with systemic risks", **Banco Central do Brasil Working Paper Series**, Sayı 290, 2012, ss. 5-10.

<sup>314</sup> MONTORO, Carlos VE Ramon MORENO, "The use of reserve requirements as a policy instrument in Latin America", **BIS Quarterly Review**, 2011, ss. 4-6.

<sup>315</sup> Luiz Awazu Pereira da SILVA VE Ricardo Eyer HARRÍS, **a.g.m.**, ss. 3-8.

sektörüne ihtiyaç duyduğu likiditeyi sağlamayı başarmıştır<sup>316</sup>. Bunun için de krizin başında rezerve gereksinim oranları düşürülmüş, borçlanma oranları aşağıya çekilmiş böylece de Merkez Bankası mevduat dışı yabancı kaynak kullanımını kolaylaştırılmıştır. Ancak küresel krizin derinleşmesiyle birlikte Fedain Bernanke'ın başkanlığında daha çok genişleyici para politikası benimsemesiyle birlikte dünyada likidite artışının baş göstermesiyle birlikte bu kez Türkiye Merkez Bankası rezerv gereksinim oranlarını, borçlanma oranlarını tekrar kriz öncesi duruma yükseltmeye başlamıştır. Kısacası, Türkiye Merkez Bankası makro ihtiyat politikaları uygulayarak bankacılık sektörünü dengede tutmaya çalışmıştır: likidite noksanlığında piyasaya likidite sağlarken; likidite girişinin fiyat ve finansal sistemdeki dengeyi bozmasını engellemek için likiditeyi azaltma yoluna gitmiştir<sup>317</sup>. Tüm bu Brezilya ve Türkiye örneği de göstermektedir ki makro ihtiyat politikaları, kurum bazında hareket edip kurumların risklerini azaltmanın yanında tüm sektörün risklerini minimize etme üzerine geliştirilmiştir. Küresel krizden Brezilya ve Türkiye'nin çıkış süreci de makro ihtiyat politikalarının geçerliliğini ve başarısını da ortaya koymaktadır.

Bu noktada yatırım bankalarının durumu da özellikle makro ihtiyat politikalarının kapsamı içine dahil edilmek durumundadır. Çünkü yatırım bankalarının küresel krizin patlak vermesindeki rolü incelendiğinde tek tek finansal kuruluşlar yerine tüm sektörde yatırım bankalarının genel durumunu dikkate alan bir makro ihtiyat politika yaklaşımına ihtiyaç duyulmaktadır<sup>318</sup>. Bir başka deyişle, yatırım bankalarının riskli faaliyetlerinin engellenmesi için daha mikro odaklı bir politika yaklaşımı yerine çok daha makro odaklı bir politika yaklaşımının gerekliliği 2008 finansal krizi sonrası ortaya çıkmıştır. Bu hususta da yatırım bankalarının faaliyet alanlarının çeşitlendirilmesi, mevduata yönlendirilmesi ve daha çok holding bankası haline getirilmesi tüm bu risklerin azaltılmasına yönelik politika yaklaşımları olarak ortaya çıkmaktadır. Kısacası, hem yatırım bankaları hem de finansal sektör açısından incelendiğinde daha makro bir perspektiften ve daha konjonktür karşıtı bir yaklaşımla makro ve mikro politikaların belirlenmesi ve ihtiyat politikalarının özellikle hem makro hem de mikro düzeyde birlikte değerlendirilmesinin gelecekte olabilecek krizleri önleyebileceği öngörülmektedir.

---

<sup>316</sup> Hakan KARA, **Monetary policy under global imbalances: the Turkish experience**, Ankara: Central Bank of the Republic of Turkey, 2011, ss. 9-15.

<sup>317</sup> Yasin AKCELİK, Erdem BAŞÇI, Ergun ERMİŞOĞLU VE Arif ODUNCU, "The Turkish Approach to Capital Flow Volatility", **TCMB Çalışma Tebliği**, Cilt 13, Sayı 06, 2013, ss. 1-5.

<sup>318</sup> Hyun Song SHİN, "Macroprudential policies beyond Basel III", **BIS papers Series**, Sayı 1, Cilt 5, 2011, ss. 3-7.

### 2.1.6.3. Finansal İstikrarın Sağlanması Bakımından Merkez Bankalarının Önemi ve Rolü

Makro ihtiyat politikalarının hem yatırım bankaları hem de tüm bankacılık sektörünü sağlıklı bir şekilde ve dengede hareket edebilmesi için oldukça önemli bir hale gelmediği çalışmanın bir önceki bölümünde belirtilmiştir. En önemlisi de, yukarıda da belirtildiği üzere, makro ihtiyat politikalarının etkinliğinin artırılmasında para politikalarının önemi yadsınmamaktadır. Bir kez 2008 küresel finansal kriz sonrasında makro ihtiyat politikalarının rolü daha çok dikkat çektiği Merkez Bankası'nın da finansal istikrarın sağlanmasındaki önemi daha da çok artmaya başlamıştır. Esasında hem Türkiye hem de Brezilya örneği göstermektedir ki Makro ihtiyat politikaları ile Para politikası yaklaşımı birbirini destekler nitelikte olmak durumundadır ki böylelikle finansal istikrar sağlanabilmektedir.

Brezilya ve Türkiye örneklerinde de açıklandığı üzere, kriz sürecinde ilk aşamada en önemli problem likidite ve kredi arzında meydana gelmekte olup burada Merkez Bankasının sektöre kriz sürecinde ihtiyaç duyacağı likiditeyi sağlayacak rezerv büyüklüğüne sahip olması gerekmektedir<sup>319</sup>. Bu noktada makro ihtiyat politika yaklaşımının benimsenmesiyle birlikte de Merkez Bankası destekleyici ve sektörü dengeleyici bir role ve öneme sahip olmaktadır. Bu sadece kriz döneminde değil aynı zamanda kriz dışında büyüme dönemlerinde de sektörün dengeli bir şekilde faaliyet göstermesi açısından da Merkez Bankasına önemli bir görev vermektedir<sup>320</sup>. Çünkü kriz döneminin getirdiği sorunlarla başa çıkabilecek güçlü bir Merkez Bankasının büyüme döneminde rezervlerini ve likiditesini güçlü tutması ve geliştirmesi gerekmektedir. Kısacası, makro ihtiyat politikaları sadece kriz sürecinde değil hem büyüme hem de kriz ve küçülme dönemlerinde dikkate alınmak durumunda olup, bu hususta Merkez Bankasının ihtiyat politikalarının etkili bir şekilde işlemesindeki rolü yadsınmamaktadır.

Daha detaylı olarak değerlendirildiğinde, Merkez Bankasının ekonomideki temel yükümlülüğü fiyat istikrarını sağlamak ve ekonomideki enflasyon ve faizlere dair belirsizlikleri ortadan kaldırıp, yatırım, tasarruf için gereken altyapının desteklenmesini sağlamaktır<sup>321</sup>. Dolaylı olarak fiyat istikrarı, bankacılık sektörü ve finansal sistemde istikrarı

<sup>319</sup>Claudio BORIO VE Ilhyock SHİM, "What can (macro-) prudential policy do to support monetary policy?", **Bank for International Settlements Working Paper Series**, Sayı 242, 2007, ss. 3-4.

<sup>320</sup>Roger W. FERGUSON, "Should financial stability be an explicit central bank objective. Challenges to Central Banking from Globalized Financial Systems", **International Monetary Fund Working Paper Series**, 2003, ss. 215-216.

<sup>321</sup>Bernd HAYO, "Inflation culture, central bank independence and price stability", **European Journal of Political Economy**, Cilt 14, Sayı 2, 1998, ss. 251-255.

desteklemektedir. Böylelikle de yatırım ve tasarruflar en doğru kanallara yönlendirilebilecek ve bunun önündeki engellerden sektördeki belirsizlik ortadan kaldırılabilir. Makro ihtiyat politika yaklaşımının benimsenmesiyle birlikte ise Merkez Bankasının fiyat istikrarı ve para politikasında dengenin sağlanmasındaki rolünün önemi daha da artmaktadır<sup>322</sup>. Çünkü böylelikle Merkez Bankasının fiyat istikrarı sağlamadaki rolü, finansal istikrarı da sağlama anlamına gelecektir.

Merkez Bankasının finansal istikrarın sağlanmasındaki rolü daha detaylı olarak incelendiğinde, Stein'in çalışması kontrolsüz olarak Merkez Bankasının ekonomiye likidite sağlamanın finansal sektörde bir dışallık sorununa neden olduğunu belirtmiştir<sup>323</sup>. Buna göre, Merkez Bankasının kontrolsüz biçimde sektöre likidite sağlması, her ne kadar faizlerin düşmesini sağlayarak yatırımı hızlandırmayı hedeflese de aynı zamanda finansal sektörün ve özellikle bankaların kısa dönem borçlanmayı daha çok tercih etmelerine neden olmaktadır. Çünkü uzun vadede düşük faizlerin sürdürülemeyeceği ve eninde sonunda faizlerin uzun vadede yükseleceği beklentisi kısa dönem odaklanılmasına neden olmaktadır. Ancak kısa dönem odaklı hareket edilmesi finansal sistemi risklere açık hale getirmektedir. Bu da göstermektedir ki makro ihtiyat politikalarından bağımsız hareket eden bir para politikası yaklaşımı ve Merkez Bankası finansal sistemin istikrarını tehdit edebilmektedir<sup>324</sup>. Buna ek olarak, para politikasının finansal sektör disiplini ve istikrarı üzerinde yaratabileceği bu negatif dışallık sorunu, aynı zamanda gene Merkez Bankasının makro ihtiyat politikalarını destekler nitelikte hareket etmesiyle dengelenebilmektedir<sup>325</sup>. Bu da esasında düşünülenin aksine, para politikası ve Merkez Bankasının hem reel ekonomiyi hem de finansal sektörü hem kısa hem de uzun vadede etkileyebileceğini göstermektedir.

2008 Küresel Finansal Krizi dikkate alındığında ise, Brezilya ve Türkiye örneklerinde de olduğu gibi, Merkez Bankası rezerv oranlarını ya da borçlanma faiz oranlarını, politika faiz oranları gibi politika araçlarını sadece fiyat istikrarını sağlamak amacıyla değerlendirmemiştir. Aynı zamanda bu politika araçları, dolaylı olarak finansal istikrarın sağlanması için gereken likidite ve kredi dengesinin korunmasında da

---

<sup>322</sup>Garry J. SCHINASI, "Responsibility of central banks for stability in financial markets", **International Monetary Fund**, 2003, ss. 2-6.

<sup>323</sup>Jeremy C. STEIN, "Monetary policy as financial stability regulation", **The Quarterly Journal of Economics**, Cilt 127, Sayı 1, 2012, ss. 77-78.

<sup>324</sup>Jeremy C. STEIN, **a.g.m.**, ss. 60-62.

<sup>325</sup>Jeremy C. STEIN, **a.g.m.**, ss. 58-61.

kullanmıştır<sup>326</sup>. Kısacası, 2008 Küresel Finansal Krizi ile birlikte Merkez Bankasının finansal istikrarın sağlanmasındaki rolü ve önemi ortaya çıkmıştır. Bu noktada da para politikası ve makro ihtiyat politikalarının birbirlerini destekler nitelikte olması, para politikasının finansal istikrarın sağlanmasındaki rolünü ve etkinliğini de desteklemektedir. Bu da esasında uzun vadede Merkez Bankasının ve para politikasının etkisizliğine dair yaklaşımın geçersiz olduğunun bir göstergesi olarak addedilmektedir.

## **2.2. 2008 Finansal Kriz Sonrası Bankaların Finansman Temin Yöntemleri Ve Özellikleri**

Finansal krizler ve bankacılık sektörü finansmanında gerçekleşen gelişmelerin her zaman güçlü bir biçimde birbirlerini etkiledikleri görülmektedir ki bankaların bilançolarının varlıklar tarafındaki zayıf ve hassas noktaların finansman problemleri yarattıkları artık sektörde ve literatürde bilinen bir gerçek haline gelmiştir<sup>327</sup>. Neticede de bu bağlam, banka varlıklarının kalitesinde büyüme problemleri doğurmakta ve bu da bilançolar üzerinde çok daha fazla baskı yaratmaktadır. Tüm bu süreç boyunca da, likidite finansman krizleri, bankaların iflas gibi ciddi sorunlarla karşı karşıya gelmesine neden olmaktadır. Bankaların finansman yapısı üzerindeki bu baskılar finansman yapısını daha da dengesiz hale getirmekte ve hatta krizlerin olumsuz etkilerini derinleştirebilmektedir. Örneğin, aşırı derece borç finansmanının tercih edilmesi geçmişte yüksek kaldıraç oranlarının ortaya çıkmasına neden olmaktadır<sup>328</sup>. Aynı zamanda borç finansman kullanımındaki artış sonrasında riskli iş alanlarına yönelmeye neden olmakta bu da bankaların varlıklarındaki kalitenin düşmesine neden olabilmektedir. Eğer bu süreç bu şekilde devam ederse de oluşan bankacılık finansman altyapısı finansal krizlere zemin hazırlayabilmekte ve banka finansman piyasalarında ciddi sorunlara yol açabilmektedir.

Geçmiş kriz tecrübeleri göstermektedir ki finansal krizlerin çoğu büyük ölçüde bankaların varlıkları ve yükümlülükleri arasındaki para ve mali değer arasındaki uyumsuzluktan kaynaklanmakta, diğer kriz nedenlerinin başında da bankaların bilanço dışı riskli faaliyetleri gelmektedir<sup>329</sup>. Çoğu durumda da bu uyumsuzlukları sistemik ve makro

---

<sup>326</sup> Korkut BORATAV VE Erdiñ YELDAN, “Turkey, 1980-2000: financial liberalization, macroeconomic (in)-stability, and patterns of distribution” içinde L. TAYLOR, **External Liberalization in Asia, Post-Socialist Europe, and Brazil**, Oxford University Press, 2006, ss. 441-442.

<sup>327</sup> Claudio BORÍO, “The financial crisis: what implications for new statistics?”, **IFC Bulletin**, 25, 1, 2010, ss. 16-19.

<sup>328</sup> David J. DENİS VE Stephen B. MCKEON, “Debt financing and financial flexibility evidence from proactive leverage increases”, **Review of Financial Studies**, Cilt 25, Sayı 6, 2012, ss. 1899-1902.

<sup>329</sup> Luc LAEVEN VE Fabian VALENCÍA, “Resolution of banking crises: The good, the bad, and the ugly”, **International Monetary Fund**, 2010, ss. 2-4.

faktörlerin sonucu ortaya çıkabilmekte ve sonrasında diğer ülkelerin finansal sistemlerini etkilemektedir. Böylelikle de tüm küresel bankacılık sistemi genelinde finansman riski meydana gelmektedir<sup>330</sup>. Kısacası, finansal krizler hem bankaların finansman yöntemlerini etkilemekte hem de bankaların yanlış finansman kararları, bankacılık sektörünü bir bütün olarak finansal krize sürükleyebilmektedir. Çalışmanın sonraki bölümünde özellikle de 2008 küresel finansal krizi sonrasında bankaların finansman kararları analiz edilecektir.

### 2.2.1. Finansman Temin Yöntemleri

Küresel bankacılık krizi boyunca, bankalar, finansman modellerine yönelik beklemedikleri pek çok şokla karşı karşıya kalmış ve bu hem finansmana dair piyasalara erişimi hem de maliyetleri olumsuz etkilemiştir. Hatta uluslararası aktif çoğu banka, varlıkları ve yükümlülükleri arasında yüksek oranda vade ve mali değer farkı yaratmışlardır ve bu da yukarıda da bahsedildiği üzere bankaları kriz koşullarına dayanıksız hale getirmiştir<sup>331</sup>. Özellikle de yatırım bankalarının finansman yapılarını büyük oranda borç finansmanı ile destekleri göze çarpmaktadır. Özellikle de temelde kısa dönem toptan finansman yöntemi tercih edilmiş ve bu yöntem repo ve ticari kağıt piyasalarındaki finansman çeşitleri ile sağlanmıştır. Böylece de toplam varlıklardaki güçlü büyüme, göreceli olarak düşük öz sermaye kullanılarak desteklenmiştir.

Bankalar aynı zamanda diğer daha iniş-çıkışlı bir seyir izleyen ve riskleri yüksek “dağıtım için satın alma” modeli gibi finansman metotlarını tercih etmişlerdir<sup>332</sup>. Bu yönüme göre bankalar, zaten vadesine kadar tutmak istemedikleri yatırımlara fon ve kredi sağlamakta ve sonrasında da bunları vadesi gelmeden başka kurumlara satmayı tercih etmektedir. Ancak uzun dönemli yatırımların risklerinin zamanla ortaya çıkmasıyla birlikte böyle bir finansman yöntemi pek çok risk de barındırmaktadır. 2007 yazına gelindiğinde ABD riskli ipotek piyasalarındaki baskı, bankaların kısa dönem toptan finansman piyasalarına sığramış ve likidite koşullarının bankalar için kötü bir duruma geçmesine neden olmuştur, bu durum özellikle de yüksek kaldıraç oranlarına sahip bankalar için geçerli olmuştur<sup>333</sup>.

Küresel büyük bankalar arasındaki yoğun bağlantı sayesinde de tüm küresel bankacılık sektörüne yayılmıştır. Örneğin Avrupa bankaları, ABD doları cinsinden likidite

<sup>330</sup> Ingo FENDER VE Patrick MCGUIRE, “Bank structure, funding risk and the transmission of shocks across countries: concepts and measurement”, **BIS quarterly review**, 2010, ss. 64-68.

<sup>331</sup> Francisco F. VÁZQUEZ VE Pablo. FEDERICO, “Bank funding structures and risk: Evidence from the global financial crisis”, **International Monetary Fund**, 2012, ss. 6-7.

<sup>332</sup> Amiyatosh PURNANANDAM, **a.g.m.**, ss. 1884-1885.

<sup>333</sup> Barry EICHENGREEN, Ashoka MODY, Milan NEDELJKOVIĆ VE Lucio SARNO, **a.g.m.**, ss. 1311-1313.

elde etmede zorlanmıştır. Kriz sonrasında da hem likidite hem de kısa ve uzun dönem finansman kaynaklarının erişilebilirliği büyük ölçüde azalmıştır<sup>334</sup>. Özellikle de öz sermaye finansman yöntemi neredeyse imkansız hale gelmiştir. Bunun temelinde de finansal krizle birlikte yatırımcıların bankacılık sektörüne olan güveninin azalması yer almaktadır<sup>335</sup>. Elbette bu durum sadece ABD yatırım bankaları için geçerli olmamış, aynı zamanda Avrupa bankaları da riskli finansman yapılarının ve izledikleri yöntemlerin risklerinin krize olan hassasiyetinin ortaya çıkmasıyla birlikte yatırımcılar dikkatlerini gelişmiş ekonomilerden gelişmekte olan ekonomilere yöneltmişlerdir. Ayakta kalan diğer bankaların da iflas edebileceği algısıyla bu bankalar için dahi öz sermaye finansman yöntemi artık tercih edilemez hale gelmiştir.

Neticede de temel finansman yöntemi olarak Merkez Bankası'ndan borçlanma krizi takip eden ilk dönemlerde yoğun şekilde tercih edilen bir yöntem olmuştur. Tüm dünyada da Merkez Bankaları bankacılık sektörüne likidite ve finansman sağlayarak ayakta kalan bankaların da iflasını geciktirmeye çalışmışlardır. Esasında toptan finansman yöntemi daha çok tercih edilmiş ve Merkez Bankası likiditesi temel toptan finansman kaynağı ve çeşidi olarak ortaya çıkmıştır. Kamu sadece Merkez Bankası aracılığıyla likidite ve finansman sağlamamış aynı zamanda kriz sonrasında piyasalara sermaye enjekte edilmiş, banka bono, tahvilleri için garantili finansman programları uygulamaya konmuştur<sup>336</sup>. Aynı zamanda hükümetler, mevduat güvence fonlarının tavan miktarını yükselterek özellikle de mevduat bankalarına yönelik yatırımcıların olumsuz algılarını ortadan kaldırmaya çalışmışlardır.

Kriz çoğu bankanın finansman yöntemi olarak daha dengeli ve getirisi belli finansman kaynaklarına yönelmesine neden olmuştur. Özellikle de Basel III ve diğer ulusal bankacılık denetleme ve düzenleme sistemlerinin finansman yöntemleri ve risklerine dair daha ağır gereksinimler ve yaptırımlar gerektirmesiyle birlikte bankaların finansman yöntemlerinde kriz öncesi döneme göre radikal değişikliklerin geliştirildiği dikkat çekmektedir<sup>337</sup>. Yukarıda da belirtildiği üzere, yatırım bankaları da sadece yatırım bankacılığında yer almayıp, mevduat bankacılığına yönelmiştir. Tüm bunların yanı sıra,

---

<sup>334</sup> Jens DICK-NIELSEN, Peter FELDHÜTTER VE David LANDO, "Corporate bond liquidity before and after the onset of the subprime crisis", **Journal of Financial Economics**, Cilt 103, Sayı 3, 2012, ss. 482-483.

<sup>335</sup> Luc LAEVEN VE Fabian VALENCÍA, "Systemic banking crises database", **IMF Economic Review**, Cilt 61, Sayı 2, 2013, ss. 251-254.

<sup>336</sup> Mathias DREHMANN VE Kleopatra NİKOLAOU, "Funding liquidity risk: definition and measurement", **Journal of Banking & Finance**, Cilt 37, Sayı 7, 2013, ss. 2175-2178.

<sup>337</sup> Yacine AÏT-SAHALIA, Jochen ANDRİTZKY, Andreas JOBST, Sylwia NOWAK VE Natalia TAMİRİSA, "Market response to policy initiatives during the global financial crisis", **Journal of International Economics**, 87(1), 2012, ss. 165-166.



uluslararası bankalar dahi, yavaş yavaş faaliyet gösterdikleri yabancı piyasalarda yerel finansman kaynaklarını kullanmaya ve finansman yapılarını düzeltmeye başlamışlardır.

Krizde finansman sorunları yaşayan bu bankalar, kısaca Merkez Bankası'ndan finansman ve hem ulusal hem de küresel pazarlardaki mevduatları temel finansman kaynakları olarak kullanmışlardır, bir başka deyişle toptan finansman yöntemini benimsemişlerdir<sup>338</sup>. Çalışmanın ilerleyen bölümlerinde toptan finansman yönteminde kullanılan farklı finansman kaynakları ve çeşitleri ayrıca açıklanacaktır. Özellikle de kriz sonrasında uzun dönem toptan finansman yöntemini ve mevduat finansmanını çok daha sıklıkla tercih edildiği görülmektedir<sup>339</sup>. Bunun en önemli nedenlerinden birisi de kriz döneminde mevduat odaklı finansman gerçekleştiren bankaların çok daha rahatlıkla krizi atlattığı olmalarıdır. Literatürdeki pek çok çalışmanın sonuçları da göstermektedir ki yoğun bir biçimde mevduat finansmanına odaklanmış bankalar, küresel krizde diğer finansman yöntemlerini tercih eden bankalara göre çok daha yüksek bir performansa sahip olmuştur<sup>340</sup>. Öyle ki krizin hemen sonrasında dahi mevduat finansmanını tercih eden bankaların kredi ve borç verme faaliyetlerine devam edebildikleri ve sektöre ve ekonomiye fon sağlayabildikleri görülmektedir.

Aynı zamanda bu bankalar, genelde sadece yüksek performans göstermemiş aynı zamanda diğer finansman yöntemlerini tercih eden bankalara göre daha risksiz bir finansal yapıya sahip olmuşlardır<sup>341</sup>. Kısacası, normal zamanlarda çok karlı olmadığı için tercih edilmeyen mevduat finansman yöntemi kriz döneminde bir avantaja dönüşmüştür. Durum böyle olunca da finansal krizin yarattığı şoklarla boğuşan bankaların çoğu mevduat finansman yöntemini tercih etmeye başlamıştır. Tüm bunlar da göstermektedir ki uzun dönem toptan finansman yöntemi, kriz sonrası sorunlu bankalar tarafından daha sıklıkla tercih edilmiştir<sup>342</sup>.

Diğer taraftan literatürde toptan finansman yöntemini özellikle de kısa dönem finansman yöntemi krizin ortaya çıkmasından sorumlu tutanlar da olmuştur. Çünkü kısa dönem toptan finansman yöntemi uygulandığında, finansman sağlayan kaynaklar genelde

---

<sup>338</sup> Andrea CARDILLO VE Andrea ZAGHINI, "Recent trends in long-term bank funding", **In Midwest Finance Association 2013 Annual Meeting Paper**, 2012, ss. 2-3, 6.

<sup>339</sup> Shekhar AIYAR, "From financial crisis to great recession: The role of globalized banks", **The American Economic Review**, Cilt 102, Sayı 3, 2012, ss. 226-227.

<sup>340</sup> Deniz ANGINER, Aslı DEMİRGUC-KUNT VE Min ZHU, "How does deposit insurance affect bank risk? evidence from the recent crisis", **Journal of Banking & Finance**, 2013, ss. 1-4.

<sup>341</sup> Rocco HUANG VE Lev RATNOVSKI, "The dark side of bank wholesale funding", **Journal of Financial Intermediation**, Cilt 20, Sayı 2, 2011, ss. 251-255.

<sup>342</sup> Ben S. BERNANKE, "The Crisis as a Classic Financial Panic", **Inspeech delivered at the Fourteenth Jacques Polak Annual Research Conference sponsored by the International Monetary Fund, Washington**, Sayı 8, 2013, ss. 1-2.

küçük ölçekli yatırımcı olup, bankaları denetlemeye gerek duymamaktadırlar. Durum böyle olunca da herhangi bir iflas riski durumunda sadece bankaya sağladıkları finansmanı çekmeyi tercih etmektedirler<sup>343</sup>. Bir başka deyişle, kısa dönem toptan finansman yöntemi de kendi içinde riskler barındırmaktadır. En önemlisi de bankanın finansal durumu iyi görünümde olsa dahi bankanın krizle birlikte iflas edebileceği algısıyla birlikte tüm yatırımcıların sağladıkları fonları geri çekmesiyle banka bir anda yüksek risklerle de karşı karşıya kalabilmektedir. Bunu engellemek için de krizle birlikte hükümetler, mevduatlara sağladıkları sigortanın tavan değerini yükseltmişler ve böylelikle yatırımcıların toptan bankalardan fon çekmelerine engel olmaya çalışmışlardır<sup>344</sup>. Tüm bu nedenlerden ötürü de kriz sonrasında özellikle de riskli ve finansman sorunu yaşayan bankalar, toptan finansman yöntemine yönelmiş ancak özellikle de Merkez Bankalarının sağladığı likidite kaynağını bu yöntem dahilinde değerlendirme fırsatını bulabilmişlerdir. Çünkü mevduat finansmanı için yatırımcılar sağlıklı finansal bir görünüm talep etmekte ve zaten riskli olan bu bankalara Merkez Bankaları dışında özel yatırımcılar finansman sağlamayı tercih etmemişlerdir.

Özetle, finansal kriz riskli bankalara pek fazla finansman yöntem tercihi imkanı bırakmamıştır. Zaten sorunlu bankalar hem öz sermaye hem borçlanma finansmanı bulmada zorluk çekmişlerdir, çünkü zaten riskleri yüksek ve iflas olasılığı fazla olan bu bankalara özel yatırımcı finansman sağlamayı tercih etmemektedir. Sadece kamu ve Merkez Bankaları, sektörde ve sonrasında reel ekonomide durumun daha kötüye gitmesini engellemek için sermaye ve likidite sağlayarak finansal durumu sağlıklı olmayan bankaları desteklemeye çalışmışlardır.

Krizin yavaş yavaş etkilerinin kaybolmasıyla birlikte ise ve sektöre güvenin gelmesiyle mevduat finansmanı artan oranlarda bankalar tarafından tercih edilmeye başlamıştır<sup>345</sup>. Öz sermaye artırımları giderek artış göstermeye başlamıştır. Basel III ve diğer denetim disiplinleri ile birlikte zaten riskli varlıklar tutmayı tercih eden bankalardan yüksek sermaye gereksinimleri istendiği için de bu bankalar, geçmişte sahip oldukları düşük sermaye ve yüksek riskten farklı olarak risk ve sermaye arasında karar vermek zorunda kalmışlardır. Sermayesi fazla olan bankalar, bu ölçüde risklerini de riskli finansman yöntemleri ile

---

<sup>343</sup> Ben S. BERNANKE, "Some reflections on the crisis and the policy response", **In Remarks delivered at the Russell Sage Foundation and Century Foundation Conference on "Rethinking Finance,"** New York City, Sayı 13, 2012, ss. 3-6.

<sup>344</sup> Alexei KARAS, William PYLE VE Koen SCHOORS, "Deposit insurance, banking crises, and market discipline: Evidence from a natural experiment on deposit flows and rates", **Journal of Money, Credit and Banking**, Cilt 45, Sayı 1, 2013, ss. 182-185.

<sup>345</sup> Marcel FRATZSCHER, "Capital flows, push versus pull factors and the global financial crisis", **Journal of International Economics**, Cilt 88, Sayı 2, 2012, ss. 347-350.

artırabilirken, sermayesi düşük ve yeterli olmayan bankalar, risklerini azaltarak sermaye gereksinimlerini düşürmeyi tercih etmişlerdir. Ancak durum ne olursa olsun, kriz öncesi döneme göre toptan finansman yöntemi uygulamalarında belirgin bir artış görülmektedir<sup>346</sup>.

### 2.2.2. Finansman Temin Yöntemleri Özellikleri

Yukarıda küresel kriz sonrasında finansman temin yöntemleri açıklanmış ve bu bölümde bu finansman temin yöntemlerinin hangi özellikleri ve nedenlerle tercih edildikleri daha detaylı olarak incelenecektir. Küresel kriz sonrasında yukarıda da bahsedildiği üzere, uzun dönem toptan finansman yöntemi yoğun olarak tercih edilmiştir. Ancak öz sermaye ve borçlanma finansmanı, hem piyasalarda likidite sorunu olduğundan, hem özel yatırımcının bankacılık sektörüne olan güvenini kaybetmesinden ve hem de borçlanma finansmanının artan faizlerle birlikte çok daha maliyetli olması nedenlerinden ötürü değerlendirilememiştir<sup>347</sup>.

Bu hususta uzun dönem toptan finansman teminin seçilmesine neden olan en önemli özelliği, risklerin bu finansman yönteminde oldukça düşük olmasıdır. Her ne kadar kısa dönem toptan finansman yönteminde de riskler mevcut olsa da, özellikle uzun ve orta vadeli toptan finansman yöntemi, risklerin daha düşük olması nedeniyle benimsenmiştir<sup>348</sup>. Ayrıca Basel III ve diğer denetim sistemlerinin sermaye gereksinimlerini fazlasıyla artırmasıyla birlikte denetim sisteminin gerektirdiği sermaye yükümlülüklerini kısa vadede sağlayabilmek için bankaların fazla bir seçeneği olmamıştır. Bu noktada uzun dönem toptan finansman yöntemi özellikle büyük miktarlarda finansman sağlayabilmesi ve risklerinin çok daha düşük olması özelliklerinden ötürü fazlasıyla tercih edilmiştir.

Toptan finansman yönteminin tercih edilmesine neden olan diğer bir önemli özelliği de bu finansman yönteminin elde edilmesinin çok daha kolay olmasıdır. Ancak yukarıda da belirtildiği üzere, toptan finansman yöntemi de belli riskler içermektedir<sup>349</sup>. Çünkü toptan finansman sağlayan yatırımcıların riskleri de esasında finansman sağladıkları bankaların risk düzeyi ile bağlantılıdır. Bankaların risklerinin artmasıyla birlikte toptan finansman sağlayan yatırımcılar da kaynaklarını daha garanti alanlara ve iş sahalarına yönlendirmeyi tercih

<sup>346</sup> Frank HEİD VE DİĞER. **a.g.m.**,

<sup>347</sup> Mark GERTLER, Nobuhiro KİYOTAKİ VE Albert QUERALTO, “Financial crises, bank risk exposure and government financial policy”, **Journal of Monetary Economics**, Cilt 59, 2012, ss. 19-22.

<sup>348</sup> Andrea CARDİLLO VE Andrea ZAGHİNİ, **a.g.m.**, ss. 4, 11-13.

<sup>349</sup> Andrea CARDİLLO VE Andrea ZAGHİNİ, **a.g.m.**, ss. 1-2.

etmektedirler<sup>350</sup>. Benzer şekilde, toptan finansman yöntemi bankanın mali yapısını tıpkı borçlanma finansmanında olduğu gibi faiz oranlarına karşı hassas bir hale getirmektedir. Çünkü diğer yatırım alanlarının daha yüksek getiri oranları vaat etmesi durumunda elbette bankaların da toptan finansman için önerdikleri getiri oranlarını yükseltmeleri gerekmektedir. Yoksa toptan finansman metodu uygulanabilir bir yöntem olmaktan çıkacaktır.

Sonuçta da toptan finansman yöntemi özellikle belli faiz oranlarında ve kredi piyasası koşullarında tercih edilmektedir. Böylece de toptan finansman yöntemi de getiri eğrisinin şekli ya da eğimi değiştiğinde daha az karlı bir finansman yöntemi haline gelmektedir. Örneğin, kredi piyasaları büyüdüğü vakit, toptan finansman yöntemi çeşitli sorunlar yaratabilmektedir. Çünkü kredi piyasalarının büyümesiyle finansman talebi tüm ekonomide artmakta ve hem bankalar hem de ticari işletmelere yetecek oranda finansman kaynağı bulunamayabilmektedir<sup>351</sup>. Aynı anda faizlerin de yukarı çıkmasıyla, yukarıda da belirtildiği üzere, durum bankalar için çok daha problemlili hale gelebilmektedir. Çünkü toptan finansman sağlayan kaynaklar, finansmanlarını kesmemek için daha yüksek getiri talep edip, bankaların karlılığını olumsuz etkileyebilmektedir.

Diğer taraftan, toptan finansman yönteminde temelde bankaların finansman elde etmede rakipleri ticari işletmelerdir ki ticari işletmeler, bankalara göre çok daha yüksek düzeyde riskler barındırmaktadır<sup>352</sup>. Özellikle de toptan finansman yöntemini tercih eden küçük ve orta büyüklükteki işletmeler, büyümek için üretim yatırımları gerçekleştirmekte ve yapılan yatırımın başarılı olup olmaması belirsiz olduğu için oldukça riskli olarak değerlendirilmektedir. Böyle bir durumda toptan finansman sağlayacak yatırımcılar da getirisi daha garanti olacak bankacılık sektörünü tercih edebilmektedir. Durum böyle olunca da bankalar açısından en azından normal piyasa koşullarında toptan finansman yöntemi daha kolay erişilebilir bir finansman yöntemi olarak ortaya çıkmaktadır. Ancak küresel finansal kriz döneminde geçerli olduğu gibi toptan finansman yöntemi dahi bankacılık sektörü için riskli hale gelmiştir. Hatta literatürde küresel krizin temel nedeni olarak toptan finansmanını sorumlu tutan bir yaklaşım da gelişmiştir<sup>353</sup>.

---

<sup>350</sup> Andrew G. HALDANE VE R. M. MAY, “Systemic risk in banking ecosystems”, **Nature**, Cilt 467, Sayı 7330, 2011, ss. 351-352.

<sup>351</sup> Ben R. CRAIG VE Valeria DINGER, “Deposit market competition, wholesale funding, and bank risk”, **Journal of Banking & Finance**, Cilt 37, Sayı 9, 2013, ss. 3611-3612.

<sup>352</sup> Ben R. CRAIG VE Valeria DINGER, **a.g.m.**, ss. 3608-3610.

<sup>353</sup> Stijn CLAESSENS, Giovanni DELL’ARICCIA, Deniz IGAN, Luc LAEVEN, “Cross-country experiences and policy implications from the global financial crisis”, **Economic Policy**, 25(62), 2010, ss. 281-284.

Tüm bunlara bağılı olarak toptan finansman yönteminde tercih edilen vade de bankanın finansal yapısı ve görünümü üzerinde etkili olabilmektedir. Özellikle de kısa dönem toptan finansmanının yoğun ve yüksek olduğu bankalar da her ne kadar riskli yatırımlar yapmasalar dahi piyasadaki olumsuz algılardan kolayca etkilenebilmekte ve yatırımcılar finansmanlarını bankalardan çekebilmektedirler<sup>354</sup>. Bu nedenle toptan finansman yönteminde belirlenen vadenin de orta ve uzun vade ağırlıklı olarak benimsenmesi kriz öncesi ve sonrasında bankaların dikkat ettiği özelliklerden birisi olmuştur. Kısacası, toptan finansman yönteminin vade yapısı, riskleri ve maliyetleri ve kriz sonrası dönemde erişilebilirliği, bankaların kriz sonrası dönemdeki finansman yöntem kararları üzerinde oldukça etkili olmuştur.

Kriz sonrası dönemde özellikle de krizin sektör üzerindeki yarattığı olumsuz algı azalmaya başladıkça temel mevduat finansmanı bankacılık sektörü tarafından tercih edilen diğer bir finansman yöntemi olmuştur. Özellikle de ABD’de Bernanke döneminde Merkez Bankası’nın para arzını artırıcı ve piyasalara likidite sağlama odaklı politika yaklaşımı sayesinde bankacılık sektörü, kriz sonrası dönemde mevduat finansmanına odaklanmıştır<sup>355</sup>. Bunun temel nedeni de risklerin düşük olması ve uzun dönemli finansman yöntemlerinin daha fazla tercih edilmesidir. Örneğin ABD’de 2007 sonrasında mevduat finansmanı %37’den %49’a yükselmiştir. Bunun temel nedeni de mevduat finansman yönteminin risklerinin uzun vadede daha düşük olmasıdır<sup>356</sup>. Diğer taraftan, toptan finansman yöntemi kullanım oranı azalmış ancak uzun dönem toptan finansman yöntemi kullanım oranı artmıştır. Bunun temel nedeni de yukarıda da belirtildiği üzere, toptan finansman yönteminin vade özelliğinin finansman kararlarında daha fazla etkili olmasından kaynaklanmaktadır.

Mevduat finansmanının tercih edilmesinin diğer bir nedeni de mevduat finansmanının sahip olduğu mevduat sigortasıdır. Bu özellik sayesinde mevduat sahipleri, belli bir orana kadar mevduatlarının güvencede olduğunu bildiği için, herhangi bir bankacılığa dair sorun algısı olduğunda mevduat sahiplerinin bankaların finansal problemini daha da ciddi hale getirecek derecede bankalardan mevduat çekmesi engellenmeye çalışılmaktadır<sup>357</sup>. Böylece de mevduat finansmanı, kısa dönem toptan finansman yöntemine göre daha az riskli

---

<sup>354</sup> Barry EICHENGREEN, Ashoka MODY, Milan NEDELJKOVIĆ VE Lucio SARNO, **a.g.m.**, ss. 1305-1308.

<sup>355</sup> Wing Thye WOO VE Wei ZHANG, “Combating the global financial crisis with aggressive expansionary monetary policy: same medicine, different outcomes in China, the UK and USA”, **The World Economy**, Cilt 34, Sayı 5, 2011, ss. 669-670.

<sup>356</sup> Kevin BUEHLER, Peter NOTEBOOM VE Dan WILLIAMS, “Between deluge and drought the future of US bank liquidity and funding”, **McKinsey Working Paper on Risk**, Sayı 48, 2013, ss. 6-8.

<sup>357</sup> Deniz ANGINER, Aslı DEMİRGUC-KUNT VE Min ZHU, **a.g.m.**, ss. 4-6.

bir yöntem haline gelmektedir. Kriz sonrasında da sektöre güven geldikçe, kriz öncesi döneme göre bankaların artan oranda mevduat finansmanı kullandıkları dikkat çekmektedir.

Kısacası, finansal kriz sonrası tercih edilen finansman yöntemlerinin hem denetim sisteminin daha sıkı hale gelmesi hem de risk gereksinimlerinin ve sermaye yükümlülüklerinin riskle birlikte artmasıyla birlikte bankacılık sektörü, risk düzeyi daha düşük olan yatırım finansman metotlarına yönelmiştir. Bunların başında orta ve uzun vadeli toptan finansman yöntemi ve mevduat finansmanı gelmektedir. Sonrasında finansman yönteminin vade yapısı ve sigorta güvencesi de risk faktörünü etkileyen finansman metot özellikleri olarak dikkat çekmektedir. Kısa dönem vade yapısı ve sigorta güvencesinin eksikliği, finansman metodunun risklerini artırdığından ve özellikle kriz öncesi dönemde krize neden olan faktörlerden olarak değerlendirildiğinden kriz sonrası dönemde uzun vade yapısına sahip ve/veya sigorta güvencesi olan finansman metotları tercih edilmiştir.

### **2.3. 2008 Finansal Kriz Sonrası Bankaların Finansman Temin Kaynakları Ve Bunların Özellikleri**

Finansal kriz sonrasında bankaların finansman yapısının nasıl değiştiğine dair analizde, dikkat edilmesi en önemli faktör, bankalar finansmanlarını pek çok kaynaktan gerçekleştirebilmektedir. Esasında, hangi kaynağın ne kadar kullanılacağı da hem makro hem de bankaya özgü faktörlerle belirlenmektedir. İlk olarak, yerel piyasadaki faktörler, bankaların finansman kaynak kullanımında ülkeler arasında farklara yol açabilmektedir<sup>358</sup>. Bunun temelinde de ulusal yasal yapının ve denetim sisteminin farklı olması, geleneksel yaklaşımın ülkeden ülkeye değişmesi (örneğin, bir ülkede borçlanma finansmanı öz sermaye finansmanına göre daha fazla tercih edilebilmektedir) ve yerel bankacılık sektörünün yapısı gibi faktörlerin kaynak kullanımında etkili olduğu görülmektedir. Örneğin, borçlanma menkul değerleri ile borçlanma, küçük ölçekli Avrupa ekonomilerinde geleneksel anlamda fazla tercih edilmemektedir ancak daha büyük ölçekli çoğu ekonomide borçlanma finansmanı bankaların tüm finansman kaynaklarının 4'te 1'ine denk gelmektedir<sup>359</sup>. Hatta çok daha büyük ölçekli küresel pazarlarda da faaliyet gösteren bankacılık sektörlerinde, toptan finansman yöntemi çok daha yoğun olarak değerlendirilmektedir. Örneğin, İtalyan bankacılık sektörünün toptan finansmanını Almanya, Fransa ve İspanya'daki emsallerine göre daha yoğun kullandığı dikkat

<sup>358</sup> Mejra FESTIĆ, Alenka KAVKLER VE Sebastan REPINA, "The macroeconomic sources of systemic risk in the banking sectors of five new EU member states", *Journal of Banking & Finance*, Cilt 35, Sayı 2, 2011, ss. 313-314.

<sup>359</sup> Adrian VAN RIXTEL VE Gabriele GASPERINI, "Financial crises and bank funding: recent experience in the euro area", *BIS Working Papers*, Sayı 406, 2013, ss. 22-25.

çekmektedir. Aynı zamanda, bu ülkelerin bankacılık sektörlerinin Avrupa borç piyasalarında yüksek oranda bono segmentinde finansman elde ettikleri görülmektedir<sup>360</sup>.

İkinci olarak, bankaya özgü faktörler de bankaların finansman kaynak kullanım kararlarını etkileyebilmektedir. Buna göre bankanın büyüklüğü, bankanın faaliyet gösterdiği alt pazar (örneğin, yatırım bankacılığı, perakende bankacılık ya da tasarruf bankacılığı) ve bankanın finansal durumu gibi hem bankaya özgü hem de faaliyette bulunduğu mikro pazara özgü faktörler, finansman kaynak kullanımını etkileyebilmektedir<sup>361</sup>. Örneğin, küçük ölçekli Avrupa bankaları, orta ve büyük ölçekli Avrupa bankalarına göre daha fazla toptan finansman kaynaklarını tercih etmektedir. Ancak borçlanma odaklı menkul kıymetler dikkate alındığında, daha çok ve sıklıkla sabit maliyetleri olan bu yöntem, küçük bankalar için çok daha maliyetli olabilmekte ve bu finansman kaynağı bu bankalar tarafından daha az tercih edilebilmektedir<sup>362</sup>. Aynı durum sigortalı bonolar ve menkul değerlerin finansman kaynağı olarak kullanıldığı durumlar için de geçerli olup, küçük ölçekli bankaların bu şekilde borçlanma finansmanını büyük bankalara göre daha az tercih ettikleri görülmektedir. Tüm bunlara ek olarak, farklı tip bankaların finansmanında da farklı kaynak kullanımı dikkat çekmektedir. Özellikle ticari ve tasarruf bankaları için bu durumun daha fazla geçerli olduğu görülmektedir<sup>363</sup>. Üçüncü olarak, tüm bunların dışında bankaların finansman kaynak kullanımını makro değişkenlerden de etkilenmektedir.

Özellikle küresel finansal krizle birlikte finansman temin kaynakları bir anda azalmış ve elbette özellikle mikro faktörler ve bankanın kendine özgü finansal yapısı finansman kaynak erişimini kolaylaştırmış ya da zorlaştırmıştır. Kriz öncesi dönem de ise, ekonominin canlı olması ve varlık fiyatlarının da yüksek seyretmesi nedeniyle bankaların kaldıraç oranları çok yüksek gerçekleşmiştir<sup>364</sup>. Diğer taraftan, küresel finansal kriz bankaları kaldıraç oranlarını düşürmeye zorlamış ve bu durum da esasında özellikle de Avrupa’da finansal krizin olumsuz sonuçlarını derinleştirmiştir. Avrupalı bankalar, kriz sonrasındaki yüksek kaldıraç

---

<sup>360</sup> Adrian BLUNDELL-WIGNALL, “Solving the financial and sovereign debt crisis in Europe”, **OECD Journal**, Sayı 201, 2012, ss. 2-4, 11.

<sup>361</sup> Joseph P. FAN, Sheridan TITMAN VE Garry TWITE, “An international comparison of capital structure and debt maturity choices”, **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, Cilt 47, Sayı 01, 2012, ss. 41-43.

<sup>362</sup> Massimiliano AFFINITO VE Edoardo TAGLIAFERRI, “Why do (or did?) banks securitize their loans? Evidence from Italy”, **Journal of Financial Stability**, Cilt 6, Sayı 4, 2010, ss. 192-193.

<sup>363</sup> Clara CARDONE-RİPORTELLA, Reyes SAMANİEGO-MEDİNA VE Antonio TRUJİLLO-PONCE, “What drives bank securitisation? The Spanish experience”, **Journal of Banking & Finance**, Cilt 34, Sayı 11, 2010, ss. 2645-2648.

<sup>364</sup> Enrique G. MENDOZA, “Sudden stops, financial crises, and leverage”, **The American Economic Review**, Sayı 100, Cilt 5, 2010, ss. 1960-1962.

oranlarına rağmen borçlanma finansman kaynağı elde etmeye çalışmıştır çünkü borçlanma finansmanına ihtiyaç duyulmuştur<sup>365</sup>.

Elbette makro faktörler dikkate alındığında, güçlü kredi büyümesi yani uzun dönem ipotek yoğun kredi piyasasına sahip olan ülkelerle kredi talebinin daha düşük olduğu ekonomilerde de finansman elde etmede kullanılan kaynaklar açısından farklar olduğu görülmektedir. Özellikle de ipotek ve konut piyasası canlı ve aktif olmayan ekonomilerde bankacılık sektörü, borçlanma finansmanı kaynaklarını değerlendirmek zorunda kalmıştır<sup>366</sup>. Diğer taraftan, daha güçlü kredi piyasasına sahip olan ülkelerde bankacılık sektörü, finansman piyasalarında ya da Merkez Bankaları aracılığıyla kredi sözleşmesinin yenilenmesi odaklı finansman yöntemlerini kullanabilmiştir. Ancak borçlanma finansmanını yoğun olarak finansman kaynağı olarak seçen bankacılık sektörlerinde ise ciddi finansman sorunları çok yoğun yaşanmamıştır, çünkü sektörel bazı riskler elimine edilebilmiştir.

Kısacası, finansman kaynaklarının nasıl değerlendirileceği, krizden önce de krizden sonra da bankaların karşı karşıya olduğu sektörel ve makro faktörlere bağlı olarak belirlenmekte olup, sadece bankanın ve bankaya özgü faktörlerin kontrolünde olmamıştır. Her ne kadar yukarıda da belirtildiği üzere, belli finansman yöntemleri örneğin kredi piyasalarının hareketli olduğu piyasalarda borçlanma finansmanı dışındaki yöntemler de değerlendirilebilmişse de, kredi piyasalarında bankacılık sektörü, sadece bankacılık sektörüne dair değil aynı zamanda reel ekonomiye dair riskleri de üstlenmeye başlamaktadır. ABD’de patlak veren küresel kriz de olduğu gibi, bankacılık sektörü sadece kendi sektörel değil aynı zamanda konut sektörünün de risklerini üstlendiği için bu sektördeki bir problem tüm küresel bankacılık sektörünü etkilemiştir. Ancak Basel I, Basel II denetim disiplinlerinde ve finansman kaynak kullanımında bu riskler, yani sistemik ve makro riskler dikkate alınmadığı için de sonuçta finansal kriz küresel bir boyuta ulaşmıştır. 2008 finansal krizi de esasında sistemik risklerin dikkate alınmaması sonucu ortaya çıkmıştır. Çalışmanın bu bölümünde de küresel finansal kriz sonrası makro riskleri de özellikle dikkate alarak hangi finansman kaynaklarının tercih edildiği ve bunların özellikleri analiz edilmiştir.

### **2.3.1.Finansman Temin Kaynakları ve Çeşitleri**

Finansal kriz sonrası, bankaların en çok tercih ettiği finansman yöntemi mevduat finansmanı olup, bunun temel nedeni de mevduat bankalarının finansal krizde daha kolayca

<sup>365</sup> Adrian VAN RIXTEL VE Gabriele GASPERİNİ, **a.g.m.**, ss. 1-3.

<sup>366</sup> Adrian VAN RIXTEL VE Gabriele GASPERİNİ, **a.g.m.**, ss. 4-5.



krizi atlatabilmelerinden kaynaklanmaktadır. Elbette kriz sonrası daha dengeli, istikrarlı finansman kaynağı bulma hem Basel III denetim disiplininin zorlaması hem de riskli finansman yöntemlerinin yarattığı krize giden olumsuz sonuçlar neticesinde çoğu bankayı finansman kaynağı olarak mevduatlara yönlendirmiştir<sup>367</sup>. Aynı zamanda mevduatların toptan piyasa finansman kaynaklarına göre daha tutulabilir olarak değerlendirildiğinden mevduatlar birincil kaynak olarak ortaya çıkmıştır. Yukarıda da belirtildiği üzere mevduat sigorta sistemi de bunu desteklemiştir.

Ancak bu her ülke için aynı olmamıştır. Makro faktörler de dikkate alındığında çoğu Avrupa ülkesinde mevduat bankalarından yüksek oranlarda mevduat çekildiği dikkat çekmektedir. Özellikle de merkezi Avrupa ekonomileri, mevduat çekmeye devam ederken, krizle birlikte daha çevre AB ülkelerinde sektörden yoğun miktarda mevduat çıkışı olduğu görülmektedir<sup>368</sup>. Neticede de bazı Avrupa bankaları, mevduat bankaları olmalarına rağmen iflasa doğru gitmişlerdir. Ancak bu durum tüm mevduat bankalarından fon çıkışı şeklinde olmamış aksine sadece sağlam bir finansal yapıya sahip olmayan bankalarda yüksek mevduat çıkışı görülmüştür. Mevduat finansman yöntemi kaynaklarından en çok hangilerinin tercih edildiğine dikkat edildiğinde geçmiş çalışmaların sonuçları göstermektedir ki, kriz sonrasında mevduatların büyük çoğunluğu ulusal pazarlar yerine küresel pazarlardan hareket etmiştir<sup>369</sup>. Örneğin, Avrupa’da Almanya, Fransa gibi merkezi ekonomilere mevduat girişi yüksek olmuş ve bu giriş, ulusal pazarlar yerine yerel bankacılık sektörüne artık güvenmeyen çevre Avrupa ekonomilerinden hareket etmiştir. Kısacası, yabancı mevduat böylelikle en çok tercih edilen finansman kaynağı olarak ortaya çıkmıştır.

Aynı zamanda özellikle yatırım bankalarının finansman kaynaklarının aşırı riskli olarak değerlendirilmesiyle birlikte bu bankalar, perakende ve toptan mevduat kaynaklarına da yönelmeye başlamış ve bu kaynaklardan finansman ihtiyaçlarını kapatmaya çalışmışlardır. Özellikle 2012’nin ilk yarısından itibaren de mevduat finansman oranlarındaki farkın artması ve daha farklı bir dağılımın ortaya çıkmasıyla birlikte kısa dönem mevduat oranları da etkilenmiştir<sup>370</sup>. Bu da mevduat finansman kaynaklarının kullanımında farklılıklara yol açmıştır. Özellikle de çevre AB Ülkelerinden mevduat çıkışını durdurmak için bu ekonomilerde mevduat getiri oranları artırılmaya çalışılmış ve bu da küresel piyasalarda faiz

<sup>367</sup> Luc LAEVEN VE Fabian VALENCIA, **a.g.m.**, ss. 260-263.

<sup>368</sup> Adrian VAN RIXTEL VE Gabriele GASPERİNİ, **a.g.m.**, ss. 12-15.

<sup>369</sup> Gregory ALBO, “The crisis and economic alternatives” içinde **The Question of Strategy: Socialist Register 2013**, 2013, ss. 9-12.

<sup>370</sup> Adrian VAN RIXTEL VE Gabriele GASPERİNİ, **a.g.m.**, ss. 17-18.

farklılıklarına yol açmıştır. Neticede de krizi takip eden dönemde hangi mevduat kaynaklarının daha çok tercih edildiği de sabit kalmamış ve 2012 sonrası Avrupa finansal dengesi sağlanana kadar devam etmiştir<sup>371</sup>.

Krizin ilk başladığı dönemlerde ise Merkez Bankalarının sağladığı likidite ve sermaye ise en çok tercih edilen finansman kaynağı olmuştur, ancak bu noktada küresel yatırımcıların da kaynaklarını geliştirmekte olan ekonomilere yönlendirip, Merkez Bankalarının tek finansman kaynağı olarak ortaya çıkması da etkili olmaktadır. Bir başka deyişle, bankacılık sektörü kriz sonrasında finansman kararlarını verirken maliyetten çok likidite ve risk faktörlerinin etkisinde kalmışlardır. Özellikle de ABD’de de Merkez Bankası en temel finansman kaynağı sağlayan kurum olarak ortaya çıkmıştır. Bu durum sadece ABD’de değil, küresel pazarlarda da hem bankaların hem de reel ekonominin sıkıntı yaşamasını engellemek amacıyla yürütülmüştür<sup>372</sup>.

Toptan finansman yönteminde kullanılan kaynaklara gelince, bankalar genelde kısa ve uzun dönem olmak üzere kaynaklarını ayırmaktadır. Buna göre de, bankaların kısa dönem toptan finansman yöntemi uygulamaları, para piyasalarından teminatlı ve teminatsız (repolu) borçlanma ve ticari kağıt gibi kısa dönem borçlanma araçlarının çıkarılması yöntemiyle gerçekleştirilmektedir<sup>373</sup>. Ancak finansman kaynağı olarak kısa dönem odaklı olanlarından teminatsız para piyasalarındaki işlemlerin kriz sonrasında dikkat çekecek biçimde azaldığı görülmektedir. Özellikle Avrupa’da finansal kriz sonrasında bankalar arası para piyasalarındaki teminatsız olarak gerçekleştirilen işlem hacmi fazlasıyla azalmıştır. Aynı zamanda, repo finansmanı da artan oranlarda terk edilmiştir. Avrupa’daki Merkezi Karşılıklı Takas Odası yapı da Avrupa ülkeleri arasındaki türev işlemlerinin yürütüldüğü bir yapı olup, küresel kriz sonrasında bu yapı aracılığıyla dengelenen repo finansmanının özellikle büyük oranlarda arttığı ve Avrupa bankalarının bu yöntemi sıklıkla kullandığı görülmüştür<sup>374</sup>. Örneğin, İspanyol bankaları, 2010’un ikinci yarısından itibaren küresel pazarlardaki takas odalarından elde ettiği kaynaklarla finansmanlarını desteklemişlerdir<sup>375</sup>. Aşağıda yer alan Grafik de göstermektedir ki İspanya’da bu oran azalırken, Almanya ve Fransa’da azalmamış hatta bazı dönemler artmıştır.

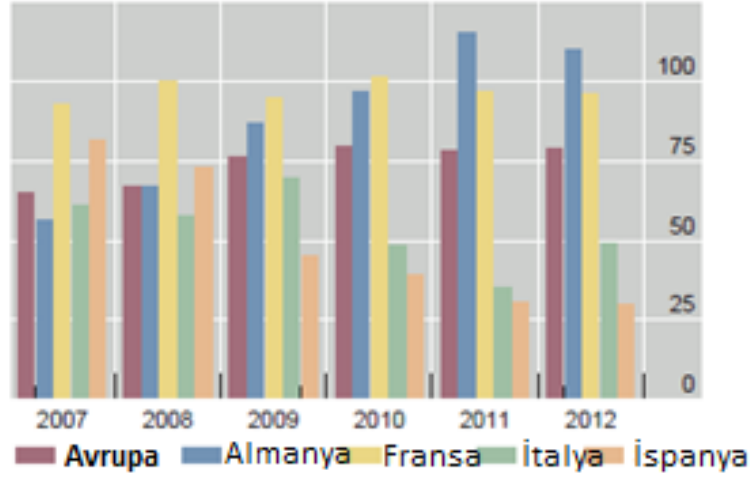
<sup>371</sup> Adrian VAN RIXTEL VE Gabriele GASPERİNİ, **a.g.m.**, ss. 22-23.

<sup>372</sup> Philip R. LANE VE Gian Maria MİLESİ-FERRETTİ, “External adjustment and the global crisis”, **Journal of International Economics**, Cilt 88, Sayı 2, 2012, ss. 254-255.

<sup>373</sup> Victoria IVASHİNA, David S. SCHARFSTEİN VE Jeremy C. STEİN, “Dollar funding and the lending behavior of global banks”, **National Bureau of Economic Research**, Sayı 18528, 2012, ss. 2-6.

<sup>374</sup> FITCH DERECELENDİRME AJANSI, “Trends in bank funding profiles: Secured financing on the rise, but likely to tail off”, **Global Special Report**, 2011, ss. 2-3.

<sup>375</sup> Adrian VAN RIXTEL VE Gabriele GASPERİNİ, **a.g.m.**, ss. 19-21.



**Grafik 2: Avrupa’da Bankalar arası Borçlanma, %**

**Kaynak:** Adrian VAN RİXTEL VE Gabriele GASPERİNİ, “Financial crises and bank funding: recent experience in the euro area”, **BIS Working Papers**, Sayı 406, 2013, ss. 13.

Zaten problemlili olan küresel bankacılık sisteminde doğrudan bankaların kendisiyle repo dengeleme işlemleri gerçekleştirmek oldukça zor olmuş olup, aracı bir kurum kullanımı da artmıştır. Gene bunun temel nedeni de bankacılık sektöründe güvenin oldukça azalmış olmasıdır. Diğer taraftan, krizin daha da derinleşmeye başladığı dönemlerde bankalar arası borçlanma – ki repo finansmanını da içermektedir – hızla artmaya başlamıştır<sup>376</sup>. Özellikle de bankacılık sektörü problemlili olan bankalar, bankalar arası piyasalardan finansman elde etmeyi tercih etmiştir. Çünkü zaten küresel piyasalarda güvenini yitiren yatırımcılar artık finansman kaynaklarını daha güvenilir olduğunu düşündükleri yerel piyasalarda değerlendirmeye karar vermişlerdir. Durum böyle olunca da “kaliteye yönelim” bankacılık sektörü için daha da geçerli olmuştur<sup>377</sup>. Özellikle de Avrupa’da ülkelerin bankacılık sektörlerinin kullandığı finansman kaynak ve çeşit farklılığı da buradan kaynaklanmaktadır. Repo piyasaları için özellikle bu durum geçerli olmuştur. En önemlisi de teminatlı repo işlemleri ile finansman artmış, teminatsız her türlü işlem getirisi ne olursa olsun finansman kaynağı olarak kriz öncesi kadar tercih edilmemiştir<sup>378</sup>.

<sup>376</sup> Nuno CASSOLA, Ali HORTAÇSU VE Jakub KASTL, “The 2007 Subprime Market Crisis Through the Lens of European Central Bank Auctions for Short-Term Funds”, **Econometrica**, Cilt 81, Sayı 4, 2013, ss. 1330-1332.

<sup>377</sup> Barry EİCHENGREEN, Raghuram RAJAN VE Eswar PRASAD, “Macroeconomic and Financial Policies Before and After the Crisis” içinde **Global Economic Crisis: Impacts, Transmission and Recovery**, Sayı 181, 2012, ss. 4-9.

<sup>378</sup> Gary GORTON VE Andrew METRİCK, “Securitized banking and the run on repo”, **Journal of Financial Economics**, 104(3), 2012, ss. 431-436.

Tüm bunlara ek olarak, gelişmekte olan ekonomilerde yabancı para birimi cinsinden hazırlanan devlet tahvili ile küresel piyasalarda borçlanma hızla azalmıştır<sup>379</sup>. Gelişmiş ekonomiler de ise yabancı para birimi cinsinden devlet tahvilinin teminat olarak değerlendirilmesi artış göstermiştir. Bunun temel nedeni de gelişmekte olan ekonomiler için bu tarz bir finansman riskli olabilirken, gelişmiş piyasalar ve ekonomiler için risk çok yüksek değildir.

En önemlisi de kısa dönem borç menkul kıymet çıkarılması bankalar tarafından tercih edilen bir finansman kaynağı olmamaya başlamıştır. Bunun temel nedeni de Merkez Bankalarında bu finansman çeşidinin likidite operasyonlarında azalan oranlarda teminat olarak kabul edilmeye başlamasından kaynaklanmaktadır<sup>380</sup>. Diğer taraftan 2011’de tekrardan kısa dönem borçlanma araçlarının likidite geçerliliği kazanmasıyla birlikte kısa dönem menkul kıymetlerde hızlı bir artış görülmüştür. Bu durum özellikle Avrupa için geçerli olup, aşağıda yer alan grafik 2011’e kadar olan keskin düşüşü ve sonrasındaki keskin artışı ifade etmektedir.



**Grafik 3: Avrupa’da Bankacılık Sektörü Kısa Dönem Borçlanma Değerleri (Milyar Eu)**

**Kaynak:** Adrian VAN RİXTEL VE Gabriele GASPERİNİ, “Financial crises and bank funding: recent experience in the euro area”, BIS Working Papers, Sayı 406, 2013, ss. 13.

Uluslararası piyasalarda gelişmiş ekonomiler de birbirlerini ayrıca desteklemesi kriz öncesi dönemde yoğun devam etmişlerdir. Avrupa bankacılık sektörünün tüm küresel finansal sistemi açısından önemli düşünüldüğünde Avrupa genelinde küresel piyasalardan kısa dönemde borçlanma sıkça görülmüştür. Böyle olunca da ABD para piyasalarındaki kurumsal

<sup>379</sup> Michael D. BORDO, Christopher M. MEİSSNER VE David STUCKLER, “Foreign currency debt, financial crises and economic growth: A long-run view”, *Journal of International Money and Finance*, Cilt 29, Sayı 4, 2010, ss. 648-652.

<sup>380</sup> Adrian VAN RİXTEL VE Gabriele GASPERİNİ, *a.g.m.*, ss. 16-17.

yatırımcılar da Avrupalı bankalar için bir diğer finansman kaynağı olmuştur ve kısa dönem borçlanmada ağırlıklı olarak kullanılmıştır<sup>381</sup>. Ancak küresel kriz sonrasında Avrupalı bankalara sağlanan ABD para piyasaları fonlarının oranında ciddi düşüşler görülmeye başlamıştır. Özellikle de Fransa ve çevre ülkelerinde bu orandaki düşüş dikkat çekici olmuştur. 2011’de krizin giderek derinleşmeye başlamasıyla birlikte ise Avrupa’daki merkez ülkelerdeki bankaların piyasalara sunduğu kısa dönem finansman araçlarının satın alımı da neredeyse durma noktasına gelmiştir. Böylece sadece Fransa ve çevre ülkeler değil, aynı zamanda Almanya ve Hollanda da bu durumdan olumsuz etkilenmeye başlamıştır. 2012 sonrasında ise ABD para piyasalarının sağladığı finansman kaynaklarında orta düzeyde bir artış tekrar görülmeye başlamıştır<sup>382</sup>. Kısacası, kısa dönem finansman kaynakları bankacılık sektörü için neredeyse durma noktasına gelmiştir. Kriz sonrasında beklenildiği üzere kısa dönem finansman elde etme zorlaşmış hem de riskleri nedeniyle çoğu kez tercih edilmemiştir. Sadece mevduat ve Merkez Bankalarının sağladığı likidite ve kredi kriz sonrasında en çok kullanılan finansman kaynağı olmuştur.

Her ne kadar kısa dönem finansman kullanımı hızla azalmışsa da uzun dönem finansman kaynaklarına olan talep de artmıştır. Ancak kriz sadece kısa dönem değil uzun dönem toptan finansman piyasalarını da sarsmış ve zayıflatmıştır. Hatta 2011 ve 2012’de çevre Avrupa ülkelerindeki bankalar, uzun dönem toptan finansman piyasalarına olan tüm erişimlerini neredeyse tamamen kaybetmişlerdir. Özellikle kriz sonrasında 2011-2012 döneminde uzun dönem toptan finansman piyasaları, bankaların milliyetlerine göre bölümlenmiştir<sup>383</sup>. Bu süreçte, özellikle Yunanistan, İrlanda ve Portekiz bankaları, birincil tahvil piyasalarından uzaklaştırılmıştır. İtalya ve İspanya da tamamen olmasa da bu piyasalara erişimlerde ciddi zorlanmalar yaşamışlardır. Aynı zamanda, uzun dönem finansman stresi zaman zaman Avrupa’nın merkez ülkelerindeki bankalara da sıçramıştır. Bu da Almanya, Fransa, Hollanda gibi daha güçlü bankacılık sistemine sahip bankalarda toptan tahvil ve bono çıkarılmasının düşük oranlarda kalmasına yol açmıştır. Genel olarak, 2011’e gelindiğinde krizin özellikle de Avrupa’da derinleşmesiyle %16’lara varan oranlarda uzun dönem finansmanında azalma görülmüştür. Ancak teminatlı daha uzun dönem finansmanına yönelim artmış, özellikle de teminatlı tahviller için bu durum geçerli olmaktadır<sup>384</sup>. Hatta teminatlı finansman çeşidi o kadar sık kullanılmaya başlanmıştır ki İtalya ve İspanya’nın temel

---

<sup>381</sup> Patrick MCGUIRE VE Goetz VON PETER, “The US dollar shortage in global banking”, **BIS Quarterly Review**, 2009, ss. 5-7.

<sup>382</sup> Adrian VAN RIXTEL VE Gabriele GASPERİNİ, **a.g.m.**, ss. 10-12.

<sup>383</sup> Adrian VAN RIXTEL VE Gabriele GASPERİNİ, **a.g.m.**, ss. 23-25.

<sup>384</sup> Adrian VAN RIXTEL VE Gabriele GASPERİNİ, **a.g.m.**, ss. 14-15.

finansman kaynağı haline gelmiştir çünkü özellikle İspanyol bankalarının teminatsız tahvil piyasalarına erişimi tamamen durma noktasına gelmiştir. 2012 sonrasında ise durum yavaş yavaş değişmeye başlamış ve belli sayıda İtalyan ve İspanyol bankalarının teminatsız uzun dönem finansman piyasalarına erişimine izin verilmiştir<sup>385</sup>.

Kısacası, Avrupa'da özellikle uzun dönem toptan finansman piyasalarına erişim talebi arttıkça, devlet-teminatlı tahvil çıkarımı da artmaya başlamıştır. 2011'de Avrupa'da krizin giderek derinleşmesiyle birlikte devlet-teminatlı tahvil çıkarılması daha da desteklenmiştir ve kriz sonrası dönemde bu finansman çeşidi bankaların uzun dönem finansmanının temel kaynağı olmuştur. Her ne kadar bu ülkelerde mali görünüm kötüleşmişse de bu durum, devlet-teminatlı tahvil çıkarılması önünde bir engel teşkil etmemiş ve bunların değerinin beklenildiği kadar düşmesine neden olmamıştır.

Uzun dönem finansman çeşitlerinde dikkat çeken diğer bir gelişme ise Avrupa'da özellikle çevre ülkelerde faaliyet gösteren bankalar, alıkonulmuş kağıtları Avrupa Merkez Bankası'ndaki likidite işlemlerinde teminat olarak kullanmaya başlamışlardır<sup>386</sup>. Örneğin, 2012'nin ortalarından itibaren, İtalyan, Portekiz ve İspanyol bankaları tarafından hazırlanan brüt bonoların büyük bölümü tutulmuş, piyasaya sunulmayıp, bu bankalar tarafından finansal işlemlerde teminat olarak kullanılmıştır. Bu tarz finansman kaynağı özellikle de krizin sektör üzerindeki baskıları arttırdığı dönemlerde de sıklıkla tercih edilmiştir. Benzer şekilde sadece teminatlı bonolar değil aynı zamanda hükümet-teminatlı bonolar da piyasalarda değerlendirilmeyip, teminat olarak finansal piyasalarda değerlendirilmiştir. Bunun temel nedeni esasında, piyasalarda satışa sunulduğunda bu bonoların olması gereken değerden değil çok daha düşükten değerlendirileceğidir. Ancak teminat olarak gösterildiğinde ilerde piyasalarda düzeldiğinde bu bonoları tekrar değerlendirme olanağı halen korunabilecektir.

Diğer taraftan, Avrupa'nın merkez ekonomilerinde ise bu bonolar birinci halka açık piyasalarda finansman elde etmek amacıyla doğrudan değerlendirilmiştir. Tüm bunlar da göstermektedir ki yerel piyasa düzeyindeki makro değişkenler, farklı ülkelerin bankacılık sektörlerinin kriz sonrasında uyguladıkları finansman çeşitleri ve kaynakları üzerinde etkili olmuştur<sup>387</sup>. Ancak her ne kadar ülkeden ülkeye bu finansman çeşidi uygulaması değişse de özellikle 2007-2009 kriz döneminde menkul değerlerin elde tutulup, teminat olarak

---

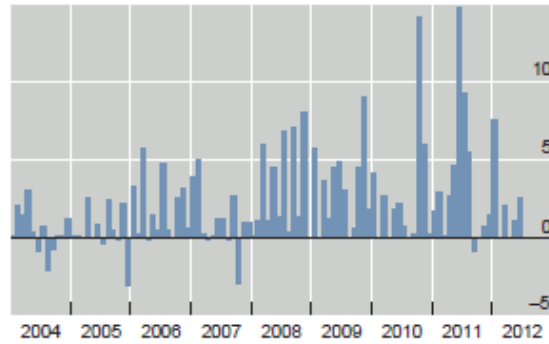
<sup>385</sup> Adrian VAN RIXTEL VE Gabriele GASPERİNİ, **a.g.m.**, ss. 16-19.

<sup>386</sup> John B. TAYLOR, **Getting off track: How government actions and interventions caused, prolonged, and worsened the financial crisis**, Hoover Press, 2009, ss. 2-4.

<sup>387</sup> Adrian VAN RIXTEL VE Gabriele GASPERİNİ, **a.g.m.**, ss. 1-3.

değerlendirilmesi oldukça yaygın bir uygulama olmuştur. Bunun nedeni de gene, yukarıda da bahsedildiği üzere, piyasadaki belirsizlik nedeniyle menkul değerlerin temel fiyatlarının çok altında satılması olmuştur. Zamanla daha güçlü finansal sisteme sahip olan ekonomiler, birincil piyasalarda kontrolü ele geçirdikçe bu uygulamadan vazgeçmiş ancak daha uzun dönemlerde sorunlu ülkelerde bankalar bu uygulamaya devam etmiştir.

Son olarak bankaların öz sermaye finansman kullanım kaynakları ve çeşitleri de kriz sonrasında fazlasıyla değişmiştir. Her ne kadar 2007-2009 kriz döneminde bankalar, sermaye finansmanı bulmakta zorlanmışsa da, kriz sonrasında yavaş yavaş bankalar daha dengeli finansman kaynakları buldukça sermaye rasyolarını düzeltmişlerdir<sup>388</sup>. Özellikle krizin sonuçlarının derinleştiği ve daha ciddi reel ekonomi problemlerine yol açtığı Avrupa bankacılık sektörü dikkate alındığında, bankaların sermaye ve rezervlerinin toplam varlıklarının bir rasyosu olarak sabit kaldığı dikkat çekmektedir<sup>389</sup>. Diğer taraftan, sermayenin toplam varlıklara oranı 2008'in sonlarından itibaren hızla artmaya başlamış ve bankalar da giderek kaldıraç oranlarını düşürmüşlerdir. Diğer taraftan, aynı anda Avrupa bankalarının toplam varlıkları da aynı dönemde düşmeye başlamıştır. Hatta varlıklardaki düşüş o kadar yoğun olmuştur ki 2009'da krizin daha da derinleşmesiyle birlikte toplam varlıklar negatif değerlere dahi düşmüştür. Diğer taraftan, aşağıda grafikte de görüldüğü üzere, bankaların yoğun olarak yeni öz sermaye elde etmek amacıyla hareket ettikleri görülmektedir.



**Grafik 4: 2004-2012 yılları arasında Avrupa bankaları toplamında yeni öz sermaye artışı, Milyar Euro**

<sup>388</sup> Philip R. LANE, "The European sovereign debt crisis", *The Journal of Economic Perspectives*, Cilt 26, Sayı 3, 2012, ss. 51-55.

<sup>389</sup> Sonali DAS VE Amadou N. R. SY., "How Risky are Banks' Risk Weighted Assets?: Evidence from the Financial Crisis", *International Monetary Fund*, Cilt 12, Sayı 36, 2012, ss. 4-9.

**Kaynak:** Adrian VAN RIXTEL VE Gabriele GASPERİNİ, “**Financial crises and bank funding: recent experience in the euro area**”, **BIS Working Papers**, Sayı 406, 2013, ss. 23.

Toplam varlıkların toplam öz sermayeye oranı olan kaldıraç oranları dikkate alındığıdaysa görülmektedir ki, Avrupa’da kaldıraç oranları 2008’de krizle birlikte hızlıca düşmüştür ve 2010-2012 döneminde sabit kalmıştır<sup>390</sup>. Diğer taraftan, ABD ve İngiltere’de kaldıraç oranları aynı dönemlerde çok daha yüksek gerçekleşmiştir. Bu açıdan karşılaştırıldığında, ABD ve İngiltere’de öz sermayenin finansman kaynağı olarak Avrupa’daki kadar tercih edilmediği söylenebilir. Aynı zamanda kaldıraç oranları, riskleri de ifade ettiğinden, hem daha sıkı denetim disiplinin getirilmesi hem de bilançonun ve finansal yapının risklerden arındırılabilmesi için düşürülmeye çalışılmıştır. En önemlisi de küresel finansal kriz süresince ve sonrasında da ciddi piyasa baskılarına rağmen bankalar, kaldıraç düzeylerini sermaye yapılarını düzelterek düşürmeye odaklanmışlardır. Özellikle, toptan finansman piyasalarındaki ciddi dalgalanmalar ve sorunları da özellikle Avrupa bankacılık sektörünü sermaye artırımını için başka ve farklı finansman yöntem ve çeşitlerini uygulamaya yöneltmiştir. Her ne kadar, ilk başlarda bankalar kar payı, prim gibi sermaye dağıtımına devam ettiyse de sonrasında kar payı dağıtımına ara verilmiş ve sermaye artırımını üzerine odaklanılmıştır.

Özetle, finansman çeşitleri ve kaynakları hem küresel kriz sonrasında hangi dönemlerde faaliyet gösterildiğine, hem genel küresel piyasalardaki makro değişkenlere, hem de yerel ekonomi özelliklerine ve hem de banka ve sektöre özgü faktörlere göre değişmiş ve erişilebilir finansman kaynak ve çeşitleri arasında en uygun olanları tercih edilmeye çalışılmıştır. Çoğu durumda da çoğu piyasa, kötü giden bankacılık sektörleri açısından ulaşılamaz hale gelmiştir. Bu süreçte de özellikle uzun dönem toptan finansman kaynakları, öz sermaye artırımını ve mevduat bankacılığı gibi finansman çeşitleri ile bankalar kriz sürecinden çıkmaya çalışmışlardır.

### **2.3.2.Finansman Temin Kaynaklarının ve Çeşitlerinin Özellikleri**

Yukarıda detaylı biçimde açıklanan finansman kaynak ve çeşitlerinin özellikleri incelendiğinde özellikle ilk aşamada erişilebilir ve kullanılması mümkün piyasa ve finansman araçlarının tercih edildiği görülmektedir. En önemlisi de yukarıda da bahsedildiği üzere, risk

<sup>390</sup> Sebnem KALEMLİ-OZCAN, Bent SORENSEN VE Sevcan YESİLTAS, Leverage across firms, banks, and countries, **Journal of international Economics**, Cilt 88, Sayı 2, 2012, ss. 289-290.



algısı düşük olan kaynak ve finansman çeşitleri çok daha sıklıkla uygulanmıştır. En önemlisi de özellikle Avrupa bankacılık sektöründe kriz sonrası dönemde benimsenen finansman çeşitleri ve kaynaklarının dikkat çeken özelliği, teminatlı olmasıdır. Esasında bu bankaların tercih ettikleri bir özellik olmayıp, tamamen piyasa koşullarının bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. Çünkü küresel yatırımcının hem de bankaların birbirlerine olan güvenin ve kredibilitenin azalmasıyla finansal sektördeki işlemlerin yürüyebilmesi için teminat talep edilmiştir<sup>391</sup>. Diğer taraftan, teminatsız işlemler dikkate alınmamıştır. Kısacası, kriz sonrasında tercih edilen finansman kaynak ve çeşitlerinin temel özelliği, piyasa risklerini en aza indirecek olmalarıdır. Bunun için de kısa dönem yerine uzun dönem ve teminatsız yerine teminatlı olanları tercih edilmekte ya da bankalar tercih etmeye zorlanmaktadır.

Tüm bunlara ek olarak, özellikle krizin derinleştiği dönemlerde kullanılan finansman çeşitlerinin genel ortak özelliği, piyasalarda alım-satımı yapılamasa yani likiditesi olmasa dahi, teminat yerine geçebilecek olması olarak ortaya çıkmaktadır<sup>392</sup>. Kriz sonrasında piyasa belirsizliklerinin artmasıyla ve sektöre olan güvenin de azalmasıyla birlikte elbette neredeyse tüm finansman çeşitlerinin piyasa süreci sekteye uğramıştır. Güvensizlik ortamında piyasa koşullarında bir değeri olmasa dahi, teminat olarak kullanılabilir finansman araçları ve tercihlere yönelim olmuştur.

Kriz sonrasında bankaların çoğu tarafından tercih edilen finansman tercihlerinin bir diğer özelliği ise, likiditesi yüksek olmasıdır<sup>393</sup>. Kriz öncesi dönemde finansal yapısında kısa ve uzun dönem yükümlülükler ve varlıklar arasındaki dengesiz oluşum, kriz sonrasında bankaların risklerinin bir anda ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bu durumda da her ne kadar Merkez Bankaları bankacılık sektörüne yoğun olarak likidite sağlamaya çalışmışsa da finansman çeşitlerinde riski düşük, likiditesi yüksek ve daha uzun dönemli finansman kaynakları ve çeşitleri tercih edilmiştir.

Kısacası, finansal kriz sonrasında piyasalardaki baskılar, bankalara olan güvensizlik ve bankaların kredibilitésinin azalması, kriz sonrası dönem için finansman tercihlerini bankalar açısından fazlasıyla kısıtlamıştır. Piyasaların da çoğu durumda bankaların bono ve tahvillerini kabul etmemesiyle birlikte özellikle krizin en ciddi tecrübe edildiği Avrupa’da finansman çeşitlerinin değişik uygulamaları olmuştur. Tüm bu uygulamaların ortak özelliği

---

<sup>391</sup> Peter Akos BOD, “Crisis after Crisis—Any Lessons Learnt?”, **Hungarian Review**, Sayı 02, 2013, ss. 19-22.

<sup>392</sup> Antonio DE SOCIO, “The interbank market after the financial turmoil: Squeezing liquidity in a “lemons market” or asking liquidity “on tap””, **Journal of Banking & Finance**, Cilt 37, Sayı 5, 2013, ss. 1342-1344.

<sup>393</sup> Gary GORTON, **Some reflections on the recent financial crisis**, Springer India, 2014, ss. 173-177.

ise riskleri azaltacak şekilde modifiye edilmesidir. Bono ve tahvil piyasasında kabul edilmeyen banka menkul değerleri, teminat haline getirilmiş ve likidite elde edilmiş, ya da teminatlı bono ve tahviller hazırlanarak piyasalarda faaliyet gösterebilmeye çalışılmıştır. Bir başka deyişle, kriz sonrasın dönemde zaten denetim disiplininin sıkılaşması zorlaşan sermaye gereksinimleri finansman çeşitlerinin ve kaynaklarının istenilen düzeyde sağlanamaması ile çıkmaza girmiştir. Ancak risklerin çoğu finansman çeşidinde azaltılması ya da ortadan kaldırılmasıyla birlikte bankacılık sektörü ayakta kalmaya çalışmıştır. Tüm bunlar da göstermektedir ki finansman eşitleri ve kaynakları daha çok karlılık yerine sermaye gereksinimlerini sağlamak ve kaldıraç oranını düşürüp, bankanın risk düzeyini düşürmek için değerlendirilmiştir. Bir başka deyişle, finansman çeşit ve kaynakları, bankaların risk yönetimi sistemi dahilinde değerlendirilmeye çalışılmıştır.

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### TÜRK VE BATI BANKALARININ 2008 FİNANSAL KRİZ SONRASI FİNANSMAN TEMİN YÖNTEMLERİNİN ANALİZİNİN KARŞILAŞTIRMASI İLE BANKACILIK SEKTÖRÜNE UYGULANABİLİRLİLİĞİ

#### 2.4. Finansman Temininin Metodolojisi

Çalışmanın uygulama bölümü üç kısımdan oluşmakta olup, birinci bölümünde Türkiye’de BDDK’nın bankacılık sektörünün sınıflandırmasına göre 2008 küresel krizi öncesi ve sonrasında Türkiye bankacılık sektörünün finansman temin kararlarında ve tercihlerinde bir farklılık olup olmadığı analiz edilmektedir. Bir sonraki bölümünde 2008 küresel krizini daha kolay atlatan Avrupa ekonomileri ile İrlanda, İspanya, İtalya ve Yunanistan gibi 2008 küresel krizle birlikte finansal ve ekonomik sorun yaşayan ekonomilerin finansman temin yöntemleri analiz edilmiş ve Türkiye ile Avrupa bankacılık sektörünün finansman temin kararlarında bir farklılık olup olmadığı incelenmiştir. Bu analizde Batı bankacılık sektörü kapsam ve büyüklük açısından Avrupa bankacılık sektörü ile sınırlandırılmıştır. Çalışmanın son bölümünde ise Avrupa bankacılık sektörünün kriz sonrası uyguladığı finansman temin yöntemlerinin Türkiye’de uygulanabilirliği, bankacılık sektörü değişkenlerinin ve makroekonomik koşulların ve altyapının Türkiye’de de olup olmadığı üzerinden analiz edilmiştir.

#### 3.1.1. Hipotezler

Çalışmada aşağıdaki hipotezler üzerinden ampirik analiz gerçekleştirilmekte ve bu hipotezlere cevap verilmiştir. Bunlar;

Hipotez 1: Türkiye bankacılık sektöründe banka büyüklüğüne göre büyük, orta ve küçük ölçekli bankalar arasında 2008 Küresel Kriz öncesi ve sonrası finansman temin yöntemlerinde farklılaşma gerçekleşmiştir.

Hipotez 2: Türkiye bankacılık sektöründe banka faaliyet alanına göre mevduat, katılım ve kalkınma-yatırım bankaları arasında 2008 Küresel Kriz öncesi ve sonrası finansman temin yöntemlerinde farklılaşma gerçekleşmiştir.

Hipotez 3: Türkiye bankacılık sektöründe küresel sonrasında öncesine göre özkaynak kullanımı daha az ancak mevduat dışı kaynakların daha fazla olarak gerçekleşmiştir.

Hipotez 4: Türkiye bankacılık sektöründe mevduat kullanımında 2008 küresel kriz sonrasında anlamlı bir azalma gerçekleşmiştir.

Hipotez 5: 2008 Küresel Krizi sonrasında Türkiye ve Avrupa bankacılık sektörleri arasında finansman temin yöntemleri farklılık göstermiştir.

Hipotez 6: 2008 Küresel Krizi sonrası Avrupa bankacılık sektörünün finansman temin yönteminin Türkiye bankacılık sektöründe uygulanabilirliği sektörel ve makroekonomik altyapının gerçekleştirilmesine bağlı olarak gerçekleştirilebilecektir.

### **3.1.2. Model ve Analiz**

Çalışmada temelde parametrik olmayan bağımsız ve bağımlı popülasyon testleri ve doğrusal regresyon analizi gerçekleştirilmiştir. Parametrik olmayan bağımsız popülasyon testleri, Avrupa ve Türkiye bankacılık sektörünün karşılaştırılmasında ve Türkiye'deki bankacılık sektöründeki farklı grupların finansman tercihlerinin kıyaslanmasında kullanılmıştır. Parametrik olmayan bağımlı popülasyon testleri ise Türkiye'deki bankacılık sektörünün kendi içinde kriz öncesi ve sonrasında finansman tercihlerinin kıyaslanmasında dikkate alınmıştır. Son olarak da doğrusal regresyon analizi, Türkiye bankacılık sektöründe 2008 sonrasında finansman temin yöntemlerinin hangi yönde hareket ettiğini görmek amacıyla kukla değişkeni regresyon modeli kapsamında incelenmiştir. Kukla değişkeni olarak da 2008 sonrası dönemler için "1" değeri, öncesi içinse "0" değeri verilerek, finansman yönteminin bağımlı değişken olduğu regresyon modelleri analiz edilmiştir.

### **2.4.3. Verilerin Toplanması**

Türkiye bankacılık sektörüne dair veriler BDDK'nın resmi yıllık faaliyet raporlarından ve gene yıllık yapısal değişmeler raporlarından alınmıştır. BDDK'nın bankacılık sektörünü ayrıştırmasına bağlı kalınarak, Türkiye'de bankacılık sektörü hem bankaların büyüklüğü (büyük, orta ve küçük ölçekli) hem de faaliyet alanına ve mevduat yapısına göre (mevduat, katılım, kalkınma-yatırım) ayrı ayrı analiz edilmiştir ve 2000-2011 dönemi yıllık veri dikkate alınmıştır. Avrupa bankacılık sektörüne dair veri, Avrupa Merkez Bankası'nı resmi veritabanından elde edilmiştir. Türkiye ekonomisine dair makro göstergelere dair veriler, TÜİK'in resmi veri bankasından ve Avrupa ekonomilerine dair makro veriler, Avrupa Merkez Bankası veri bankasından alınmıştır.

### 3.1.4. Değişkenler

Çalışmanın birinci ve ikinci analiz kısımlarında finansman temin kaynakları ve banka sayısındaki değişim değişkenleri dikkate alınmıştır:

#### *Mevduat Oran*

Bankaların finansman temin kaynakları temelde mevduat, mevduat dışı yabancı kaynaklar (örneğin, interbank işlemleri, Merkez Bankası işlemleri ve tahvil, bono gibi menkul kıymetlerin ihracı) ve özkaynak kalemlerinden oluşmaktadır. Bankaların faaliyet alanı, mevduat kullanımı ve büyüklüğüne göre mevduat, özkaynak ve mevduat dışı kaynak büyüklüğü mutlak değer olarak dikkate alındığında çok doğru sonuçlar ortaya koymayacağı için her bir banka kategorisinde her bir finansman yöntemi için tüm finansman kaynakları içindeki oranı dikkate alınarak değişkenler değerlendirilmiştir. Buna göre, Mevduat Oran, değişkeni o bankacılık alt-sektöründe toplam mevduatın gene o alt-sektördeki aktif büyüklüğüne bölünmesi ile elde edilmiştir:  $Mevduat\ Oranı = \frac{Mevduat}{Aktifler}$ .

#### *Mevduat Dışı Kaynaklar Oranı*

Mevduat Oranı göstergesi için geçerli olduğu gibi Mevduat dışı kaynaklar oranı için de tüm aktiflere bölünerek Mevduat Dışı Kaynaklar oranı değişkeni elde edilmiştir:  $Mevduat\ Dışı\ Kaynaklar\ Oranı = \frac{Mevduat\ Dışı\ Kaynaklar}{Aktifler}$ .

#### *Özkaynak Oranı*

Diğer temel iki finansman yönteminde geçerli olduğu gibi Özkaynak Oranı da tüm alt-kategorideki bankaların toplam Özkaynaklarının gene o alt-kategorideki bankaların aktiflerinin toplamına oranı olarak hesaplanmıştır:  $Özkaynak\ oranı = \frac{Özkaynaklar}{Aktifler}$ .

#### *Banka Sayısındaki Değişim*

Çalışmanın son analiz bölümünde Türkiye ve Avrupa bazında makroekonomik göstergeler olarak faiz oranları, enflasyon oranları ve reel faiz oranları ve sektörel gösterge olarak da yabancı bankaların aktif büyüklüğü dikkate alınmıştır:

#### *Yabancı Banka Aktif Oranı*

Temelde Yabancı bankaların yerel bankacılık sektörü üzerinde olumlu etkileri olmaktadır ki yabancı bankalar, hem kendi küresel pazarlardaki tecrübelerini yerel bankacılık

sektörüne entegre edebilmekte hem de yeni fon kaynağı sağlamaktadır. Bu açıdan bu çalışmada özellikle yabancı bankaların tüm bankacılık sektörünün aktifleri içerisindeki payının yüksek olması bu çalışmada önemli bir finansman kaynağı faktörü olarak dikkate alınmıştır. Bir başka deyişle, finansman temin yöntemlerinin istenilen hedefte gerçekleştirilebilmesi için özellikle de Türkiye gibi gelişmekte olan ekonomilerde bankacılık sektörüne uzun vadede doğrudan yatırımla yabancı bankaların giriş yapmasının finansman kaynak kararları üzerinde olumlu etki yapılacağı bu çalışmanın temel varsayımlarından biri olmuştur. Buna göre de yabancı bankaların toplam aktif büyüklüğünün, tüm yerel bankacılık sektörünün aktif büyüklüğüne oranı Türkiye-Avrupa arasındaki farklılığı incelemek açısından dikkate alınmıştır:  $\text{Yabancı Banka Aktif Oranı} = \frac{\text{Yabancı Bankaların Toplam Aktif Büyüklüğü}}{\text{Tüm Bankacılık Sektörünün Aktif Büyüklüğü}}$ .

#### *Faiz Oranı*

Faiz oranları ve özellikle de faiz oranlarının istikrarlı hareket etmesi, bankacılık sektörünün finansman kaynak edinimini ve finansman kaynak kullanımına dair tercihlerini özellikle etkileyebilmektedir. Bu yüzden de Avrupa ve Türkiye'deki faiz oranları karşılaştırılmış ve bunun Avrupa bankacılık finansman tercihlerinin Türkiye'de uygulanabilirliğini nasıl etkileyeceği açıklanmaya çalışılmıştır. Bu çalışmada finansman kaynakları analiz edildiği için, nominal mevduat faiz oranları dikkate alınmıştır.

#### *Enflasyon Oranı*

Enflasyon oranı, en önemli makroekonomik göstergelerden birisi olup, hem ekonominin hem de finansal sisteminin istikrarı üzerinde etkili olabilmektedir. Enflasyonun düşük ve dengeli hareket etmesi ise bankacılık sektörünün daha kolay finansman kaynağı bulmasını sağlayabilmektedir, çünkü bu yatırımcılara ve fon kaynaklarına ülke ekonomisinin ve finansal sektörünün istikrarlı olduğuna dair sinyal vermektedir. Bu da finansman kaynak maliyetini düşürerek, finansman kaynak erişimini ve kullanımını kolaylaştırabilmektedir.

#### *Reel Faiz Oranı*

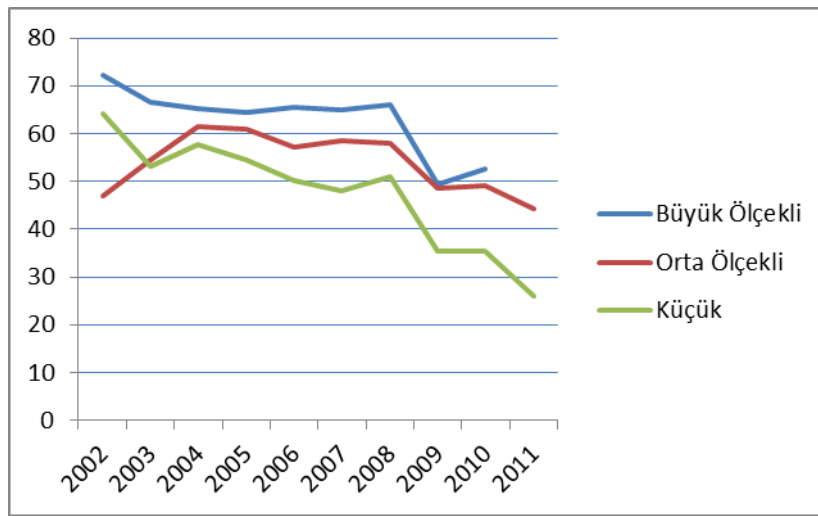
Yatırımcılar ve fon kaynakları için sadece nominal faiz oranları değil aynı zamanda reel faiz oranları da önem arz etmektedir. Bir başka deyişle, yatırımcı nominal getiriden çok reel getiriye önemsemektedir. Özellikle enflasyonun yüksek olduğu ekonomilerde reel faiz oranı dikkate alınmaktadır. Bu çalışmada da reel faiz oranlarının finansman kaynak kararlarını etkileyebileceği ve Avrupa'daki düşük reel faiz oranlarının finansman yöntem kararları

üzerinde etkili olup, Türkiye’de bu kararların uygulanabilirliği üzerinde etkili olacağı varsayılmıştır. Bu çalışmada reel faiz oranı, hem Avrupa hem de Türkiye’de enflasyon oranları %10’nun altında olduğu için şu temel formül üzerinden hesaplanmıştır: Reel Faiz Oranı=Nominal Faiz Oranı – Enflasyon Oranı.

### 3.2. Analiz ve Sonuçlar

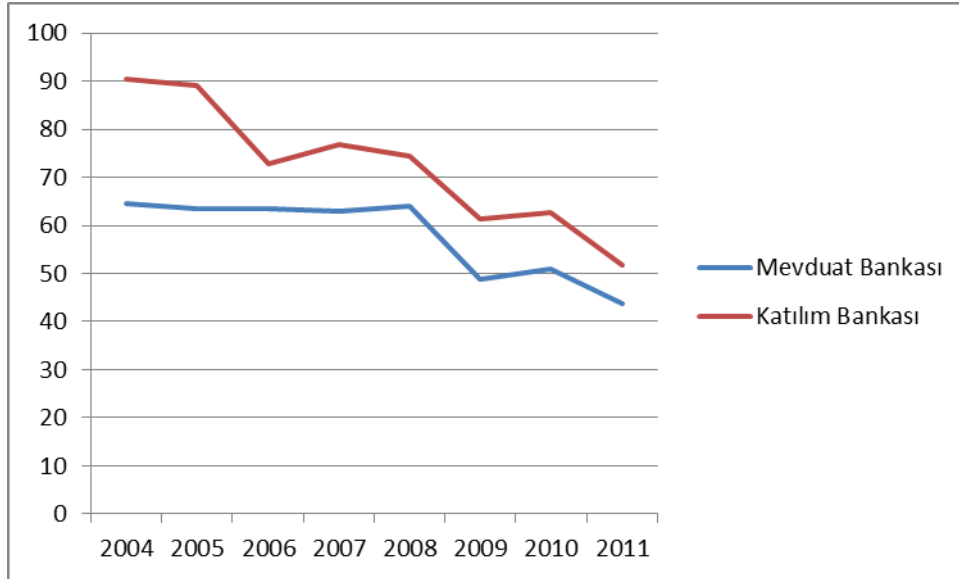
#### 3.2.1. Türkiye Kriz Öncesi ve Sonrası Finansman Yöntemleri Analizi

##### Grafik Analizi



**Grafik 5: Ölçek Büyüklüğüne Göre Türkiye’de Bankacılık Sektörü – Mevduat Oranı, 2002-2011 Analizi (Kaynak : EK-1)**

Grafik 5’te Büyük, Orta ve Küçük Ölçekli bankaların finansman temininde mevduatların ağırlığı 2002-2011 dönemi içinde analiz edilmektedir. Buna göre, 2008’e küresel krizine kadar mevduat oranlarının Büyük, Küçük ve Orta ölçekli bankalarda düz bir seyirde hareket ettiği ancak küresel kriz sonrası bunun azalma trendine girdiği görülmektedir. Bankalar arasında mevduatın tüm finansman kaynakları içerisindeki yüzdesinin ise beklenildiği üzere en çok, büyük ölçekli bankalar için geçerli olduğu ve en düşük oranların ise küçük ölçekli bankalar için geçerli olduğu görülmektedir. Ancak tüm bankalar açısından mevduat oranı, kriz öncesinde %50-%60 bandı arasında iken, kriz sonrasında bu %50-%30 bandına düşmüştür. Kısacası, 2008 Küresel krizle birlikte mevduatın tüm finansman kaynakları içindeki oranı düşüş eğilimi göstermeye başlamıştır.



**Grafik 6: Mevduat Toplama ve Faaliyet Alanına Göre Türkiye’de Bankacılık Sektörü – Mevduat Oranı, 2004-2011 Analizi (Kaynak : EK-1)**

Mevduat ve Katılım bankaları açısından mevduatın tüm finansman kaynakları içerisindeki oranı incelendiğinde, Grafik 6 göstermektedir ki Katılım bankalarında mevduatın tüm kaynaklar içerisindeki yüzdesi kriz öncesinde azalmaya başlamıştır. Ancak Mevduat bankaları açısından incelendiğinde ise küresel krize kadar oldukça dengeli seyreden mevduat oranı, kriz sonrasında aşamalı olarak azalmaya başlamıştır. Dikkat çeken diğer bir husus ise, Katılım bankalarının mevduat oranlarının, Mevduat Bankalarının mevduat oranlarından daha yüksek olmasıdır. Oysaki beklenildiği üzere, katılım bankaları daha çok kar-zarar paylaşımı yani ortaklık üzerinden faaliyet gösteren bir bankacılık yöntemi olup, özkaynak oranlarının daha yüksek gerçekleşmesi beklenirdi. Ancak bunun temel nedeni, Türkiye’de katılım bankacılığın faaliyet alanının kısıtlı kalmasından kaynaklanabilmekte olduğu bu çalışmanın varsayımlarından birisidir.

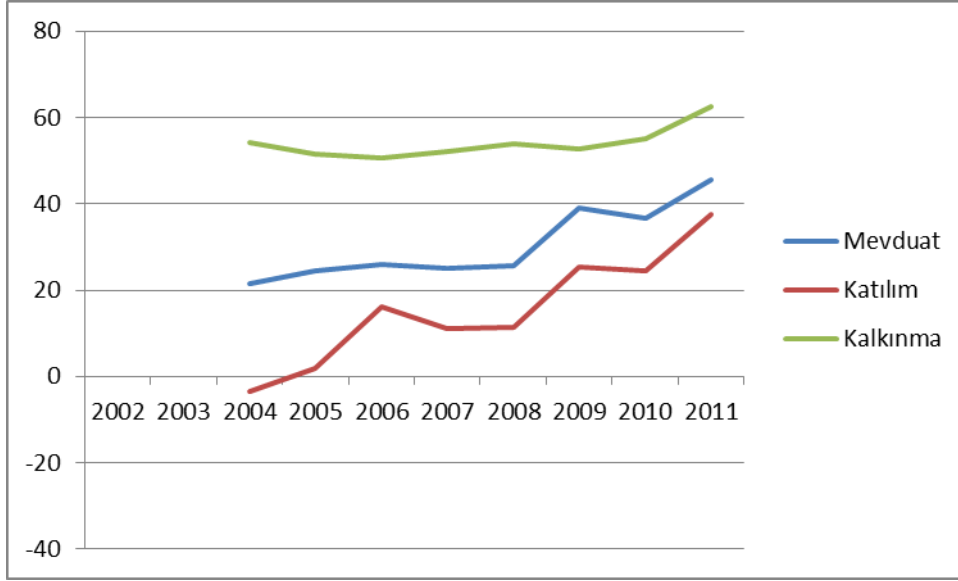




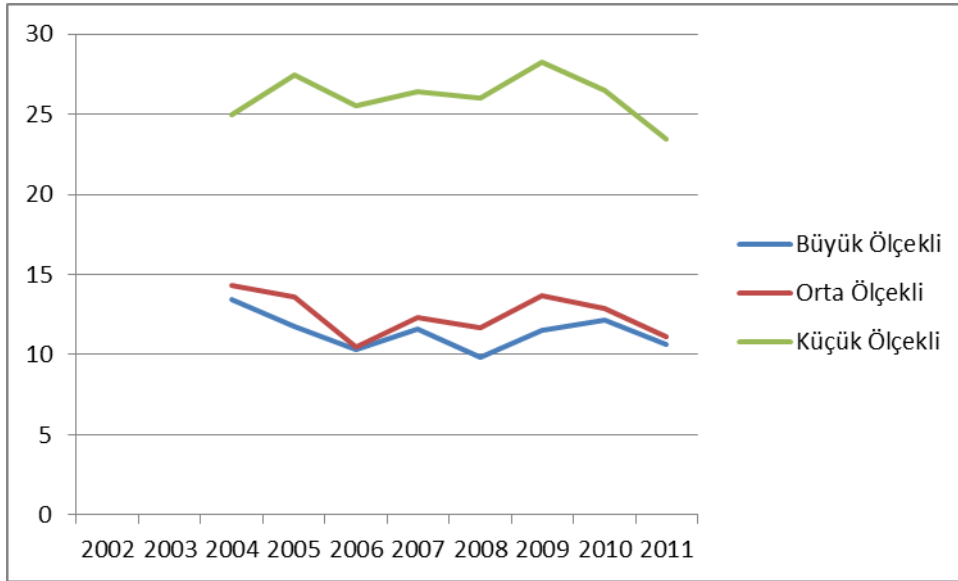
**Grafik 7: Banka Ölçek Büyüklüğüne Göre Türkiye’de Bankacılık Sektörü – Mevduat Dışı Kaynaklar Oranı, 2004-2011 Analizi (Kaynak : EK-1)**

Mevduat Dışı Kaynakların finansman temin yöntemi olarak tercih edilmesine dair kararlar incelendiğinde, Grafik 7’de de görüldüğü üzere, bankaların büyüklüğünden farklı olarak 2004’ten beri bariz bir artış trendi görülmektedir. Bir başka deyişle, Türk bankacılık sektöründe Mevduat dışı kaynakların (menkul kıymetler, Merkez Bankası ve interbank işlemleri, finansman kaynakları) oranının %20’lerden %50’lere yükseldiği dikkat çekmektedir. Özellikle de bu artış, 2008 küresel krizi sonrası çok daha hızlı ve belirgin bir hal almaktadır. Krize kadar olan süreçte ise artışın daha yatay bir seyir izlediği görülmektedir. Buradan da küresel krizin Türk bankacılık sektöründe finansman kararlarına dair yaklaşımları hızlandırdığı sonucu ortaya çıkmaktadır.

Bankanın faaliyet alanına göre mevduat dışı kaynak kullanımına dair finansman tercihleri incelendiğinde (Grafik 8), hem mevduat, hem kalkınma-yatırım hem de katılım bankaları açısından bir artış trendinden bahsetmek mümkündür. Ancak özellikle de mevduat ve katılım bankaları için daha yüksek eğimli bir artıştan söz edilebilirken, kalkınma-yatırım bankaları açısından daha düşük eğimli bir artış olduğu görülmektedir. Diğer taraftan, kalkınma-yatırım bankaları en yüksek mevduat dışı kaynak kullanım oranına sahip olup, sektör ortalamasının üstünde yer almaktadır.



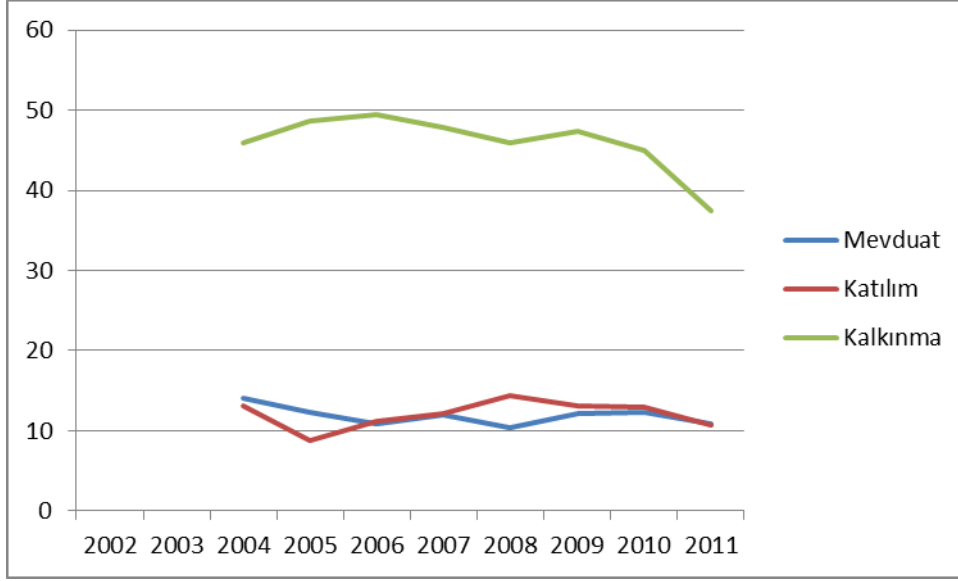
**Grafik 8: Mevduat Toplama ve Faaliyet Alanına Göre Türkiye’de Bankacılık Sektörü – Mevduat Dışı Kaynaklar Oranı, 2004-2011 Analizi (Kaynak : EK-1)**



**Grafik 9: Banka Ölçek Büyüklüğüne Göre Türkiye’de Bankacılık Sektörü – Özkaynaklar Oranı, 2004-2011 Analizi (Kaynak : EK-1)**

Özkaynakların toplam finansman kaynakları içerisindeki oranı dikkate alındığında (Grafik 9) 2009’a kadar daha yatay seyreden, inişli çıkışlı oranların, 2009 sonrasında azalmaya başladığı görülmektedir. Ölçekten bağımsız olarak özkaynak oranının izlediği trend benzer olmakta ancak, küçük ölçekli bankalarda beklenildiği üzere özkaynak oranı daha yüksek gerçekleşmektedir. Çünkü küçük ölçekli bankaların diğer finansman kaynaklarına

erişimi daha kolay olmamakta, banka henüz küçük ölçekliyen özkaynak finansmanını yoğun olarak kullanmak durumundadır.



**Grafik 10: Mevduat Toplama ve Faaliyet Alanına Göre Türkiye’de Bankacılık Sektörü – Özkaynaklar Oranı, 2004-2011 Analizi (Kaynak : EK-1)**

Son olarak bankanın mevduat toplama ve faaliyet alanına göre özkaynak kullanımı incelendiğinde, kalkınma bankalarının en yüksek özkaynak oranına sahip olduğu, ancak mevduat ve katılım bankalarının birbirine benzer ve daha düşük bir özkaynak oranına sahip olduğu dikkat çekmektedir. En önemlisi de hem mevduat hem de katılım bankaları için özkaynak oranları kriz öncesi ve sonrası fazla değişmemiş olmakta bu da mevduat ve mevduat dışı kaynak kullanımında kriz öncesi ve sonrası farklılık olduğu sonucunu ortaya koymaktadır. Ancak kalkınma bankalarında özkaynak kullanımının krizle birlikte aşağı yönlü hareket etmeye başladığı dikkat çekmektedir.

#### *Veri Analizi*

Grafik analizi göstermektedir ki hem ölçek büyüklüğüne hem de mevduat ve faaliyet alanına göre bankacılık sektörü incelendiğinde küresel kriz öncesi ve sonrasında finansman kaynak kullanımında bariz bir değişim olduğu görülmektedir. Ancak bu değişimin istatistiki açıdan anlamlı olup olmadığına karar verilmesi için aşağıda yer alan Parametrik olmayan ve regresyon analizleri gerçekleştirilmiştir.

**Tablo 2: 2002-2011 – Türkiye Bankacılık Sektörü Parametrik Olmayan Bağımsız Popülasyon Testi (Kaynak : EK-1 A/B)**

<b>2002-2011 - Kruskal Wallis Bağımsız Popülasyon Testi</b>			
<b>Analiz</b>	<b>Mevduat Oranı</b>	<b>Mevduat Dışı Kaynaklar Oranı</b>	<b>Özkaynak Oranı</b>
<b>Banka Ölçek Analizi</b>	7.746**	3.649	18.197***
<b>Banka Faaliyet Alanı Analizi</b>	4.831**	19.919***	17.599***

\*\*\* %1 önem derecesi, \*\*%5 önem derecesi, \*%10 önem derecesi

2002-2011 dönemi için, büyük, küçük ve orta ölçekli banka grupları arasında mevduat oranı, mevduat dışı kaynak oranı ve özkaynak oranının farklılaşp, farklılaşmadığı analiz edilmiştir. Bunun için Kruskal Wallis testi uygulanmıştır ki bu teste göre banka gruplarının finansman kaynak kullanımına dair ortalamalarının farklı olup olmadığı test edilmektedir. Tablo 2’de yer alan sonuçlara göre, büyük, küçük ve orta ölçek banka grupları arasında mevduat oranı ve özkaynak oranı farklılaşmakta olup, mevduat dışı kaynakların kullanım oranına dair istatistiki açıdan anlamlı bir farklılık bulunamamıştır. Bu sonuçlara göre, bankanın ölçeğine göre, mevduat ve özkaynak kullanımı farklılaşırken, mevduat dışı kaynak kullanımı farklılaşmamaktadır. Mevduat, katılım ve kalkınma-yatırım bankaları arasında finansman kaynak kullanımının farklılaşp farklılaşmadığına dair analiz ise göstermektedir ki bu banka ayrıştırmasına göre tüm finansman kaynak kullanımına dair tercihler farklılaşmaktadır.

**Tablo 3: 2002-2007 – Türkiye Bankacılık Sektörü Parametrik Olmayan Bağımsız Popülasyon Testi (Kaynak : EK-1 A/B)**

<b>Kriz Öncesi - Kruskal Wallis Bağımsız Popülasyon Testi</b>			
<b>Analiz</b>	<b>Mevduat Oranı</b>	<b>Mevduat Dışı Kaynaklar Oranı</b>	<b>Özkaynak Oranı</b>
<b>Banka Ölçek Analizi</b>	11.074***	7.687**	9.539***
<b>Banka Faaliyet Alanı Analizi</b>	1.708	12.545***	9.641***

\*\*\* %1 önem derecesi, \*\*%5 önem derecesi, \*%10 önem derecesi

Tablo 2’deki 2002-2011 parametrik olmayan bağımsız popülasyon testinin kriz öncesi ve sonrası olarak ayrı ayrı değerlendirilmesi Tablo 3 ve 4’te özetlenmektedir. Buna göre, kriz öncesi dönemde banka büyüklüklerine göre, büyük, orta ve küçük ölçekli bankalar arasında tüm finansman kaynakları birbirinden farklı bulunmuştur. Mevduat, kalkınma ve

yatırım ve katılım bankaları dikkate alındığında ise kriz öncesi dönemde bu bankalar arasında mevduat oranlarının farklılaşmadığı ancak mevduat dışı kaynak ve özkaynak kullanımının istatistiki olarak farklılaştığı görülmektedir.

**Tablo 4: 2008-2011 – Türkiye Bankacılık Sektörü Parametrik Olmayan Bağımsız Popülasyon Testi (Kaynak : EK-1 A/B)**

<b>Kriz Sonrası – Kruskal Wallis Bağımsız Popülasyon Testi</b>			
<b>Analiz</b>	<b>Mevduat Oranı</b>	<b>Mevduat Dışı Kaynaklar Oranı</b>	<b>Özkaynak Oranı</b>
<b>Banka Ölçek Analizi</b>	3.77	0.029	8.338***
<b>Banka Faaliyet Alanı Analizi</b>	8.366***	8.578***	8.26***

\*\*\* %1 önem derecesi, \*\*%5 önem derecesi, \*%10 önem derecesi

Kriz sonrası dönemde finansman kaynak temininin nasıl farklılaştığına dair analiz göstermektedir ki genel anlamda ölçek faktörünün finansman kaynak kullanımı üzerinde farklılaşmadığı görülmektedir. Özellikle mevduat ve mevduat dışı yabancı kaynak kullanımında büyük, orta ve küçük bankalar arasında fark bulunamamıştır. Ancak özkaynak kullanım oranının hem kriz öncesi hem de kriz sonrasında büyük, orta ve küçük bankalar arasında farklı olduğu dikkat çekmektedir.

Çalışmanın sonraki bölümünde her bir banka grubu içinde kriz sonrası dönemin finansman kaynak kullanımını ortalamada nasıl etkilediği kukla değişken analizi ile incelenmiştir. Buna göre de şu doğrusal regresyon modeli dikkate alınmıştır:

İlgili banka alt-grubunun finansman temin oranı =  $\beta_1 + \beta_2$  2008 Kukla Değişkeni

Kukla değişkeni için 2008 ve sonrası dönemlerde değişken “1” değeri alırken, öncesi dönemler için kukla değişkeni “0” değerini almıştır. Böylece 2008 öncesi dönemde finansman kaynak oranı ortalamada  $\beta_1$ 'e eşit olup, 2008 sonrası dönemde ortalamada  $\beta_1 + \beta_2$ 'ye eşit olmaktadır.

**Tablo 5: Kriz Öncesi ve Sonrası – Aktif Büyüklüğüne Göre Regresyon Analizi**  
(Kaynak : EK-1 A/B)

<b>Kriz Öncesi ve Sonrası Regresyon Analizi-Banka Ölçeğine Göre</b>			
<b>Bağımsız Değişken: 2008 öncesi ve sonrası kukla değişkeni</b>			
<b>Bağımlı Değişken:</b>	<b>Mevduat Oranı</b>	<b>Mevduat Dışı Kaynaklar Oranı</b>	<b>Özkaynak Oranı</b>
<b>Büyük Ölçekli Bankalar</b>	-13.354***	12.632**	-0.718
<b>Orta Ölçekli Bankalar</b>	-6.600*	9.882**	-0.341
<b>Küçük Ölçekli Bankalar</b>	-17.692***	15.737**	-0.076

\*\*\* %1 önem derecesi, \*\*%5 önem derecesi, \*%10 önem derecesi

Tablo 5'te yer alan veriler, kukla değişkeninin ilgili regresyondaki  $\beta_2$  katsayısını ifade etmektedir. Sonuçlara göre, büyük, orta ve küçük ölçekli bankalar açısından kriz sonrasında mevduat oranlarının azaldığı ve bunun istatistiki olarak anlamlı olduğu görülmektedir. Sonuçlara göre, büyük ölçekli bankalar için ortalamada mevduat oranı %13 azalmıştır. Benzer şekilde orta ölçekli bankalar için ortalamada mevduat oranlarının %6 olarak azaldığı ve küçük ölçekli bankalar için ise %17'lik bir düşüş olduğu görülmektedir. Diğer taraftan, mevduat dışı kaynak oranlarının ise hem büyük, hem küçük hem de orta ölçekli bankalar için arttığı ve bu artışın anlamlı olduğu görülmüştür. En fazla artış, büyük ve küçük ölçekli bankalarda görülmektedir. Ancak özkaynak oranının her bir banka grubu için kriz öncesi ve sonrasında istatistiki olarak farklılaşmadığı sonucuna varılmıştır.

**Tablo 6: Kriz Öncesi ve Sonrası – Mevduat ve Faaliyetine Göre Regresyon Analizi** (Kaynak : EK-1 A/B)

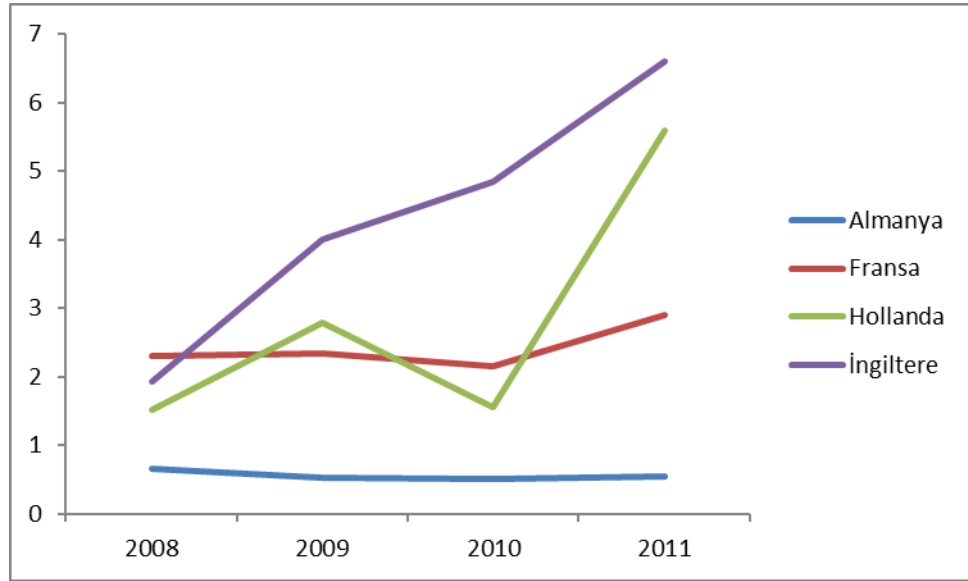
<b>Regresyon Analizi-Banka Faaliyet Alanına Göre</b>			
<b>Bağımsız Değişken: 2008 öncesi ve sonrası kukla değişkeni</b>			
<b>Bağımlı Değişken:</b>	<b>Mevduat Oranı</b>	<b>Mevduat Dışı Kaynaklar Oranı</b>	<b>Özkaynak Oranı</b>
<b>Mevduat Bankaları</b>	-12.491***	12.574**	-0.836
<b>Katılım Bankaları</b>	-27.829**	18.313**	1.510
<b>Kalkınma ve Yatırım Bankaları</b>	-	4.00344	-4.00345

\*\*\* %1 önem derecesi, \*\*%5 önem derecesi, \*%10 önem derecesi

Tablo 6’da ise mevduat, kalkınma ve katılım-yatırım banka gruplarının kendi içerisinde kriz öncesi ve sonrası finansman temin kararlarının farklılaşıp farklılaşmadığı analiz edilmiştir. Sonuçlara göstermektedir ki mevduat bankaları için kriz sonrasında mevduat kullanımı %12 anlamlı biçimde azalmıştır. Benzer şekilde katılım bankaları için %27 oranında yüksek bir düşüş gerçekleşmiştir. Mevduat dışı kaynak kullanımı açısından ise hem mevduat hem de katılım bankaları açısından anlamlı ve yüksek artışlar gerçekleşmiştir. Ancak kalkınma ve yatırım bankaları için anlamlı bir artıştan söz etmek mümkün değildir. Özkaynak kullanımı açısından ise herhangi bir anlamlı artış ya da azalış olduğuna dair istatistiki sonuç elde edilememiştir. Kısacası, hem ölçeklerine hem de mevduat ve faaliyetlerine göre bankalar ayrı ayrı analiz edildiğinde mevduat kullanımında kriz sonrası anlamlı düşüş ve mevduat dışı kaynak kullanımında ise anlamlı artış görülmüştür.

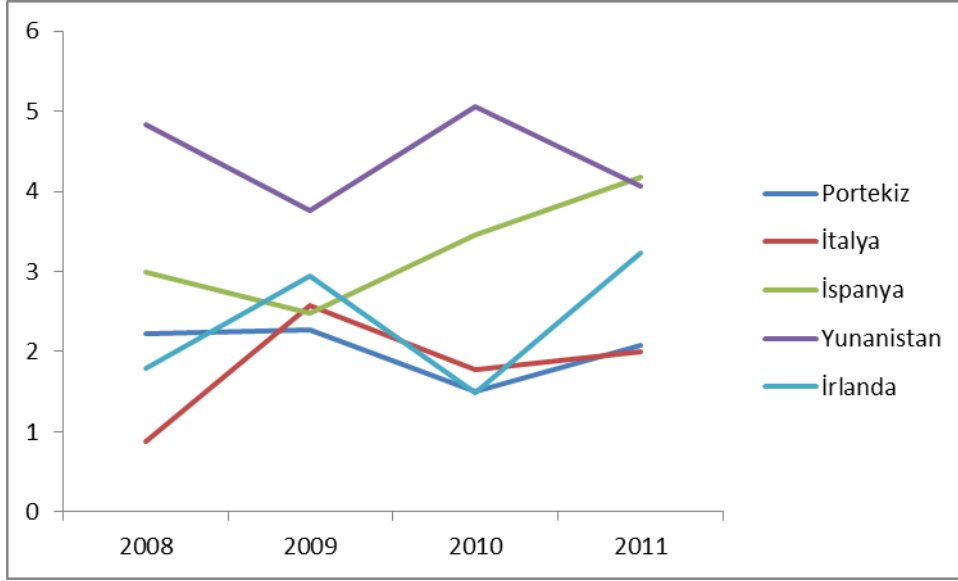
### 3.2.2. 2008 Küresel Kriz Sonrası Türkiye – Avrupa Finansman Temin Yöntemleri Karşılaştırmalı Analizi

#### Grafik Analizi



**Grafik 11: Almanya, Fransa, Hollanda ve İngiltere 2008-2011 Mevduat Oran**  
(Kaynak : EK-2 A/B)

Küresel kriz özellikle de Avrupa ekonomilerini olumsuz etkilemiş ve bankacılık sektörünün yapısal olarak değişmeye zorlamıştır. Özellikle de kriz öncesi oldukça düşük olan mevduat oranları, Avrupa bankacılık sektörünün krizle birlikte likidite sorunu yaşamasına neden olmuştur. Grafik 11’de de görüldüğü üzere kriz sonrasında Almanya ve Hollanda gibi krizi daha kolay atlatan ekonomilerde de düşük mevduat oranı hızla artırılmıştır. Fransa ise hızlı bir artış yerine daha yavaş bir artış süreci gerçekleştirdiği görülmektedir. Ancak İngiltere mevduat oranlarını düşük düzeylerde sabit tutmayı tercih etmiştir.

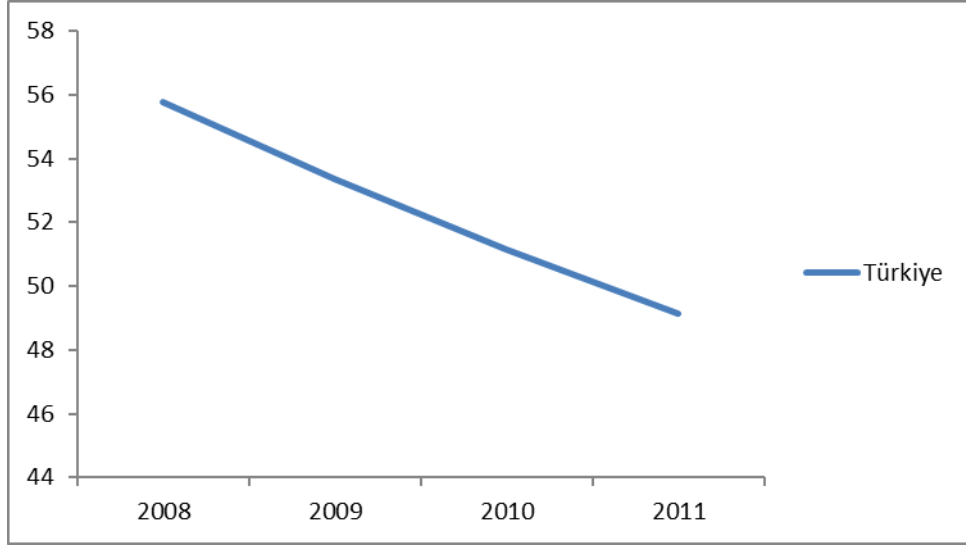


**Grafik 12: Portekiz, İrlanda, İtalya, İspanya ve Yunanistan 2008-2011**

**Mevduat Oran (Kaynak : EK-2 A/B)**

Küresel krizle birlikte çok daha ciddi likidite sorunu ve ekonomide ciddi sorunlar yaşayan Portekiz, İtalya, İspanya ve Yunanistan ekonomilerinde bankacılık sektöründe mevduat kullanımını incelendiğinde belli bir trend olmadığı görülmektedir. Buna göre, İtalya’da kriz sonrası mevduat oranı hızla artarken, 2009 sonrasında %2 civarında sabitlenmiştir. İspanya ise 2009 sonrasında hızla mevduat oranını yükseltmeye başlamıştır. Portekiz ve Yunanistan’da ise bankacılık sektörlerinde mevduat oranları kriz sonrası çok daha iniş-çıkışlı bir trend izlemiştir.

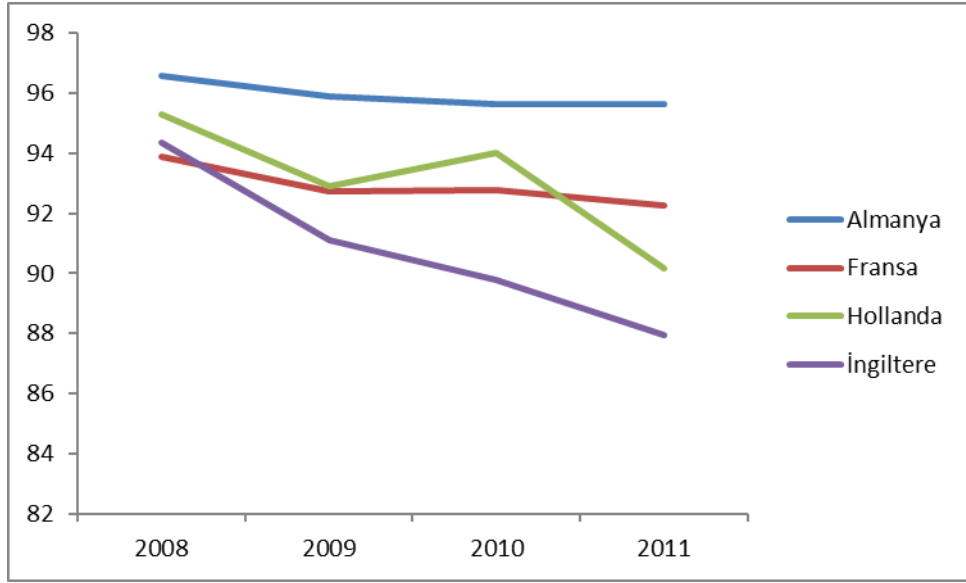




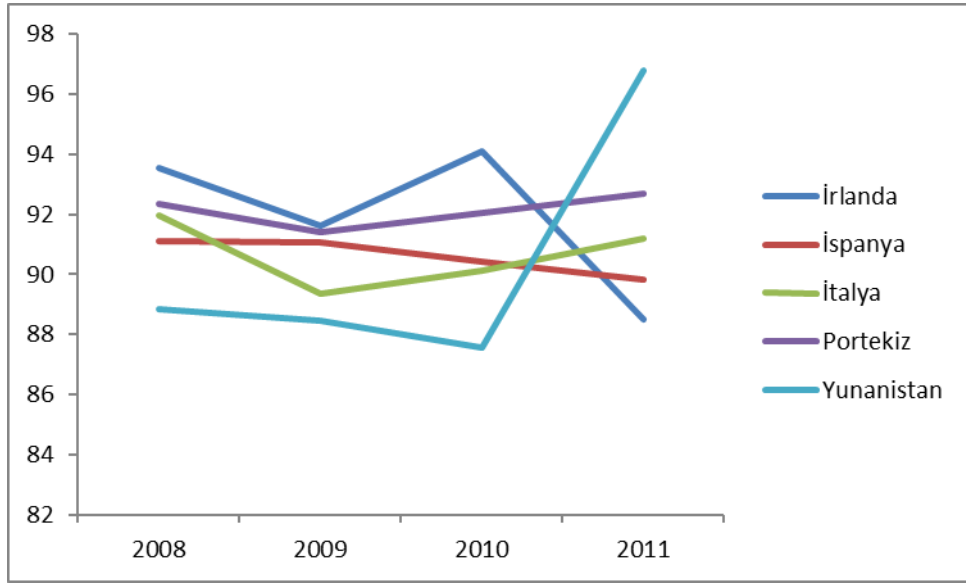
**Grafik 13: Türkiye 2008-2011 Mevduat Oran (Kaynak : EK-2 A/B)**

Türkiye’de kriz sonrasında mevduat oran incelendiğinde ise, yukarıdaki analizde de belirtildiği üzere, mevduat oranlarında belirgin bir düşüş gözlenmektedir. Avrupa ekonomileri ile kıyaslandığında ise Türkiye’de kriz başında %50’ler civarında mevduat oran mevcut iken, Avrupa’da kriz başında %1-5 arasında değişen mevduat oranları görülmektedir. Bu da esasında mevduatın finansman kaynağı olarak değerlendirilmesinde Avrupa ve Türkiye’nin fazlasıyla farklılaştığını göstermektedir.

Mevduat dışı kaynaklarının finansman yöntemi olarak nasıl değerlendirildiği incelendiğinde, grafik analizi göstermektedir ki, Almanya, Fransa, Hollanda ve İngiltere’de bankacılık sektöründe kriz boyunca bu kaynak kullanımının %90’ların üzerinde olduğu ancak belirgin bir düşüş olduğu da dikkat çekmektedir. Özellikle İngiltere’de mevduat dışı kaynak kullanımı çok daha hızlı bir şekilde düşürülmüştür (Grafik 14). Diğer taraftan, kriz sürecini çok daha zor geçiren ve ciddi finansal ve reel ekonomi krizi tecrübe eden ekonomilerde mevduat dışı kaynak kullanımında çok daha farklı trendler görülmektedir. Örneğin, Yunanistan analizde dikkate alınan Avrupa ekonomileri arasında en düşük mevduat dışı kaynak kullanımını tercih eden ekonomi olmakta ve diğer ekonomiler mevduat dışı kaynak kullanımını azaltmayı tercih ederken Yunanistan artış olduğu görülmektedir. İspanya’da azalış görülürken, İtalya ve Portekiz bankacılık sektöründe mevduat dışı kaynakların tüm finansman kaynakları içerisindeki oranı artmıştır.

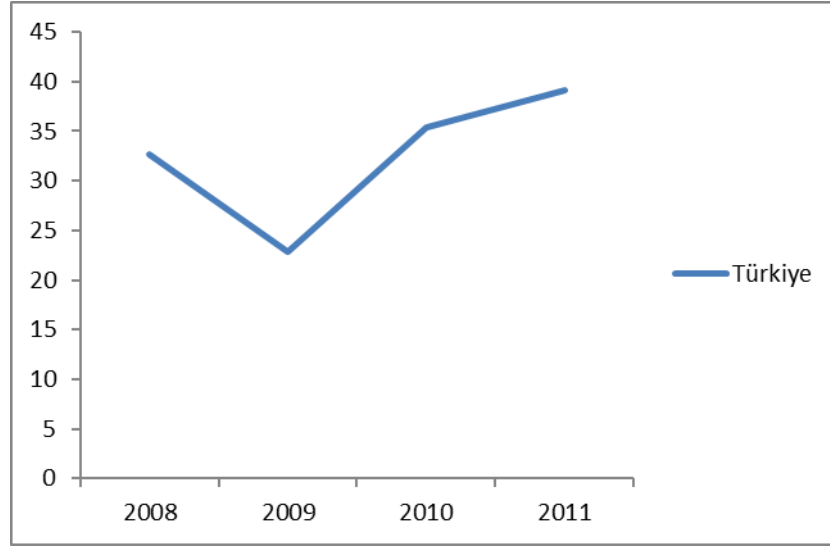


**Grafik 14: Almanya, Fransa, Hollanda ve İngiltere 2008-2011 Mevduat Dışı Yabancı Kaynaklar Oranı (Kaynak : EK-2 A/B)**

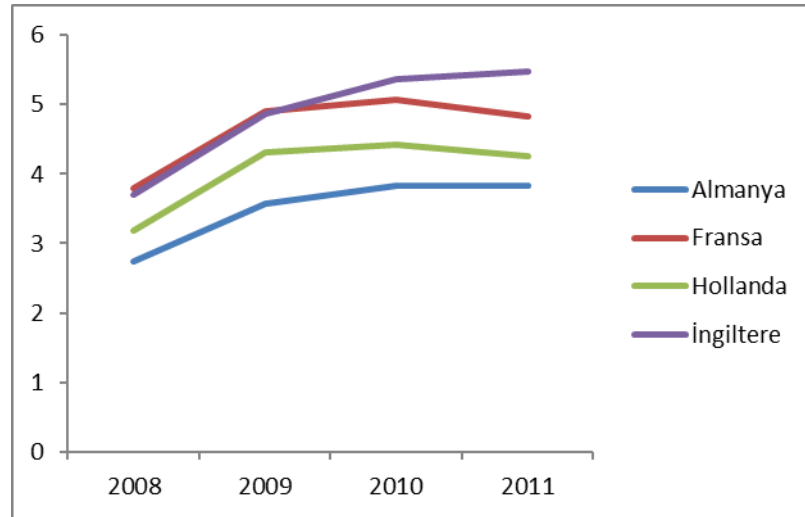


**Grafik 15: İspanya, İtalya, Portekiz ve Yunanistan 2008-2011 Mevduat Dışı Yabancı Kaynaklar Oranı (Kaynak : EK-2 A/B)**

Türkiye bankacılık sektöründe genel olarak mevduat dışı finansman kaynak kullanım oranının kriz sonrasında ilk başta düştüğü ancak sonrasında hızla artış trendine girdiği görülmektedir. Avrupa ekonomileri ile kıyaslandığında ise Avrupa’da mevduat dışı kaynak kullanım oranını %88’in üstünde gerçekleştirirken Türkiye’de krizin başladığı süreçte %25-35 bandında olup 2009 sonrasında %40’lara kadar yükselmektedir ancak bu oran Avrupa ortalamasının halen altındadır.

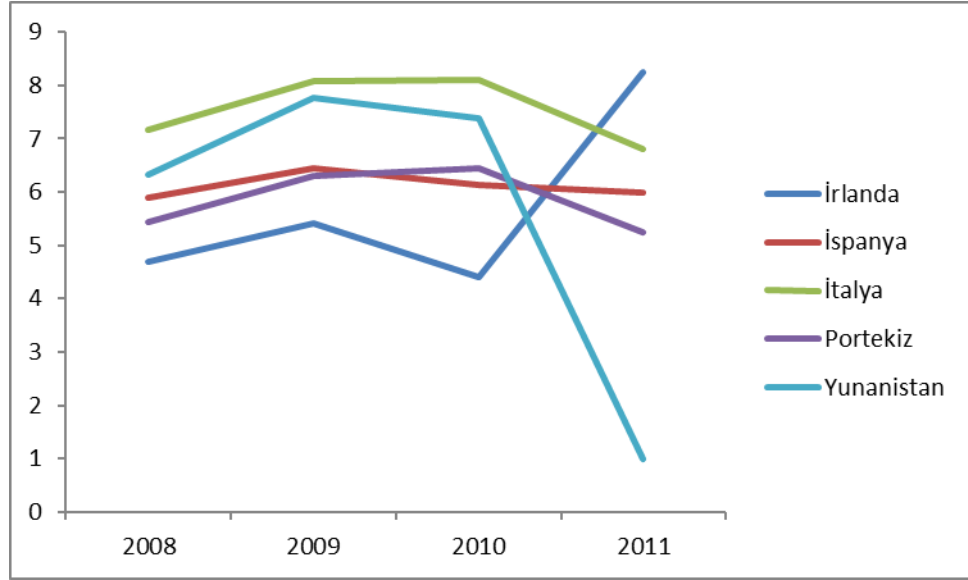


**Grafik 16: Türkiye 2008-2011 Mevduat Dışı Yabancı Kaynaklar Oranı**  
(Kaynak : EK-2 A/B)

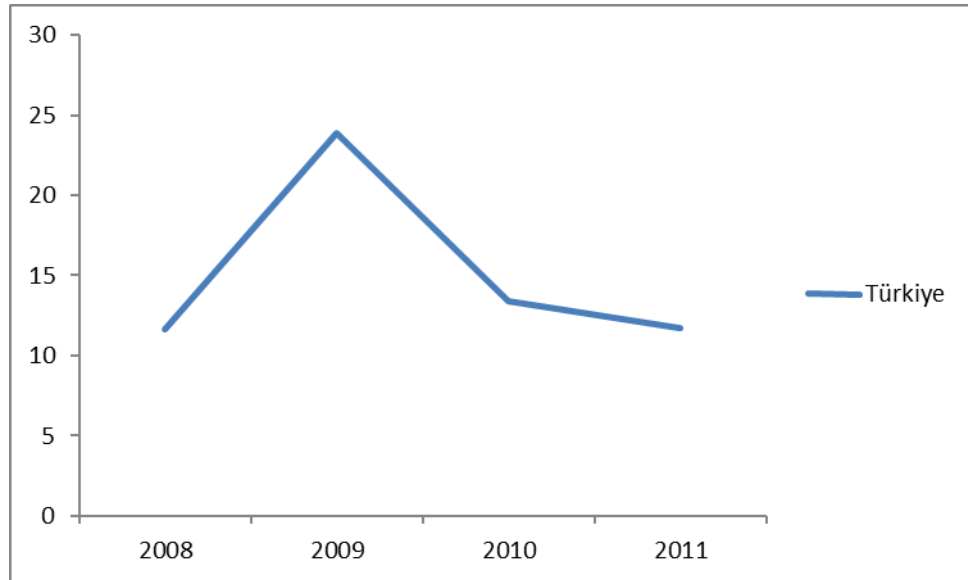


**Grafik 17: Almanya, Fransa, Hollanda ve İngiltere 2008-2011 Özkaynaklar Oranı** (Kaynak : EK-2 A/B)

Özkaynakların finansman yöntemi olarak kullanılması incelendiğinde, Almanya, Fransa, Hollanda ve İngiltere bankacılık sektörlerinde özkaynakların tüm finansman kaynakları içerisindeki oranı 2008-2011 döneminde azalarak artmıştır ve temelde %3-6 bandında hareket etmiştir.



**Grafik 18: İspanya, İtalya, Portekiz ve Yunanistan 2008-2011 Özkaynaklar Oranı (Kaynak : EK-2 A/B)**



**Grafik 19: Türkiye 2008-2011 Özkaynaklar Oranı (Kaynak : EK-2 A/B)**

İspanya, Portekiz ve İtalya bankacılık sektörleri dikkate alındığında özkaynak kullanım oranının daha dengeli olduğu görülmekte olup, %5-8 bandında hareket etmiştir. Bu ekonomilerden farklı olarak Yunanistan bankacılık sektöründe 2010 sonrasında özkaynak

kullanım oranında ciddi bir düşüş dikkat çekmektedir. Bu da esasında Yunanistan'ın küresel krizden en fazla etkilenen ekonomi olmasından kaynaklanmakta olup, yatırımcının Yunanistan bankacılık sektöründen çıktığının da göstergesidir. Türkiye bankacılık sektörü incelendiğinde kriz sonrasında 2008-2009 arasında özkaynak artışı gözlenirken, 2009-2010 döneminde özkaynak oranı eski seviyesine inmiş, 2010 sonrasında da daha yavaş bir azalma eğilimi göstermeye başlamıştır. Avrupa ile kıyaslandığında Türkiye'de özkaynak oranının %10'nun üzerinde olduğu ancak Avrupa'da ise bu oranının %10'nun altında olduğu görülmektedir.

Kısacası, grafik analizi göstermektedir ki Avrupa ve Türkiye arasında finansman temin yöntemlerinin tüm finansman kaynak kullanımındaki ağırlığı dikkat çekici bir şekilde farklılaşmaktadır. Türkiye'de mevduat ve özkaynak kullanım oranı çok daha yüksek iken, Avrupa'da mevduat ve özkaynak kullanım oranı çok daha düşüktür. Diğer taraftan, Avrupa'da mevduat dışı finansman kaynağı kullanımı çok yüksektir hatta bazı Avrupa ülkelerinde neredeyse tüm finansman mevduat dışı yabancı kaynaklardan sağlanmaktadır. Ancak Türkiye'de ise bu oran oldukça düşüktür.

#### *Veri Analizi*

**Tablo 7: Kriz Sonrası Tüm Avrupa Bankacılık Sektörü Finansman Kaynak Kullanımı (Kaynak : EK-2 A/B)**

<b>Tüm Avrupa - K Değişken Analizi</b>				
	<b>Mevduat Oranı</b>	<b>Mevduat Dışı Kaynak Oranı</b>	<b>Özkaynak Oranı</b>	<b>Banka Sayısındaki Değişim</b>
<b>Kruskal Wallis Testi</b>	20.644***	16.089**	21.463***	5.936
<b>Jonkhreere-Terpstra Testi</b>	2.326**	-3.119**	4.486***	0.606

\*\*\* %1 önem derecesi, \*\*%5 önem derecesi, \*%10 önem derecesi

Türkiye ve Avrupa arasında bankacılık sektörü finansman kaynak kullanımı istatistiki analizi öncesinde Avrupa ekonomileri arasında finansman kaynak kullanımı incelendiğinde Tablo 7 bu çalışmada dikkate alınan Avrupa ekonomileri arasında finansman kaynak kullanımı test sonuçlarını özetlemektedir. Sonuçlara göre ise, beklenildiği üzere, hem mevduat kullanım oranı, hem mevduat dışı kaynak kullanımı oranı hem de özkaynak oranının Avrupa ekonomileri arasında farklılaştığı sonucuna varılmaktadır.

**Tablo 8: Kriz Sonrası Avrupa Kriz Ülkeleri Bankacılık Sektörü Finansman Kaynak Kullanımı (Kaynak : EK-2 A/B)**

<b>Avrupa Kriz Ülkeleri - K Değişken Analizi</b>				
	<b>Mevduat Oranı</b>	<b>Mevduat Dışı Kaynak Oranı</b>	<b>Özkaynak Oranı</b>	<b>Banka Sayısındaki Değişim</b>
<b>Kruskal Wallis Testi</b>	11.553**	5.127	6.006	4.085
<b>Jonkheere-Terpstra Testi</b>	1.629	-0.507	0.921	0.978

\*\*\* %1 önem derecesi, \*\*%5 önem derecesi, \*%10 önem derecesi

Diğer taraftan, özellikle krizden fazlasıyla olumsuz etkilenen Yunanistan, İtalya, İspanya, Portekiz ve İrlanda ekonomilerinin arasında sadece finansman kaynak kullanımının farklılaşp farklılaşmadığı incelendiğinde (Tablo 8), sonuçlar göstermektedir ki genel anlamda bu kriz ülkeleri arasında finansman kaynak kullanımı istatistiki olarak anlamlı biçimde farklılaşmamaktadır. Bir başka deyişle, Avrupa'nın kriz ülkelerinde bankacılık sektörü finansman kaynak kullanımında benzer bir yaklaşım izlemiştir.

**Tablo 9: Kriz Sonrası Diğer Avrupa Ülkeleri Bankacılık Sektörü Finansman Kaynak Kullanımı (Kaynak : EK-2 A/B)**

<b>Diğer Avrupa Ülkeleri - K Değişken Analizi</b>				
	<b>Mevduat Oranı</b>	<b>Mevduat Dışı Kaynak Oranı</b>	<b>Özkaynak Oranı</b>	<b>Banka Sayısındaki Değişim</b>
<b>Kruskal Wallis Testi</b>	9.837**	9.207**	6.775*	1.792
<b>Jonkheere-Terpstra Testi</b>	2.787***	-2.802***	2.234**	-0.760

\*\*\* %1 önem derecesi, \*\*%5 önem derecesi, \*%10 önem derecesi

Krizden daha az etkilendiği varsayılan Almanya, Fransa, Hollanda ve İngiltere bankacılık sektörleri arasında sadece finansman kaynak temininin farklılaşp farklılaşmadığı incelendiğinde Tablo 9'da yer alan sonuçlar göstermektedir ki her bir finansman kaynak kullanımında istatistiki açıdan bu ülkelerin bankacılık sektörleri farklılaşmaktadır. Kısacası, Avrupa'nın krizden en çok etkilenen ülkelerinin bankacılık sektörleri, kriz sonrasında benzer finansman kaynaklarına yönelmiş ancak Avrupa'nın krizi daha kolay atlatan ekonomileri arasında bankacılık finansman yöntemlerinin kullanım oranları istatistiki olarak farklılaşmaktadır.

**Tablo 10: Kriz Sonrası Türkiye ve Avrupa arasında Finansman Kaynak Farklılığı Test İstatistikleri (Kaynak : EK-2 A/B)**

<b>2 Bağımsız Değişken Analizi - Mann-Whitney Wilcoxon Test İstatistikleri - Z değerleri</b>				
<b>2'li Bağımsız Değişken</b>	<b>Mevduat Oranı</b>	<b>Mevduat Dışı Kaynaklar Oranı</b>	<b>Özkaynak Oranı</b>	<b>Banka Sayısındaki Değişim</b>
<b>Almanya-Türkiye</b>	-2.46**	-2.366**	-2.381**	-0.316
<b>Fransa-Türkiye</b>	-2.46**	-2.36**	-2.337**	-0.619
<b>Hollanda-Türkiye</b>	-2.323**	-2.309**	-2.381**	-1.176
<b>İngiltere-Türkiye</b>	-2.323**	-2.30**	-2.337**	-0.298
<b>İrlanda-Türkiye</b>	-2.323**	-2.309**	-2.33**	-0.333
<b>İspanya-Türkiye</b>	-2.323**	-2.323**	-2.352**	-1.488
<b>İtalya-Türkiye</b>	-2.32**	-2.32**	-2.33**	-0.298
<b>Portekiz Türkiye</b>	-2.366**	-2.366**	-2.352**	-0.893
<b>Yunanistan-Türkiye</b>	-2.32**	-2.32**	-2.33**	-0.333

\*\*\* %1 önem derecesi, \*\*%5 önem derecesi, \*%10 önem derecesi

Tablo 10'da mevduat kaynaklarının her biri için Türkiye ve her bir Avrupa ülkesi arasında farklılıkların istatistiki testinin sonuçları yer almaktadır. Bu sonuçlara göre, Türkiye ile her bir Avrupa ekonomisi karşılaştırıldığında beklenildiği üzere tüm finansman kaynak kullanımına dair tercihler farklılaşmaktadır. Bu da grafik analizinin ortaya koyduğu sonuçların aynı zamanda istatistiki olarak anlamlı olduğunu da göstermektedir. Özetle, finansman kaynak yöntem ve metotları sadece Avrupa bankacılık sektörleri arasında değil, aynı zamanda Türkiye ve Avrupa ekonomiler arasında da farklılaşmaktadır. En önemlisi de Türkiye ve Avrupa kıyaslamalı analizinde, Türkiye bankacılık sektörünün finansman temin yöntemleri ve oranları sadece Avrupa'nın krizdeki ekonomileri ile değil aynı zamanda diğer Avrupa ekonomileri ile farklılaşmaktadır.

### **3.2.3. Çalışmadaki Ampirik Çalışma Değerlendirilmesi**

- Yapılan çalışmada grafiksel analizler kullanılmıştır. Veriler ölçek büyüklüğüne , mevduat ve faaliyet alanlarına göre incelenmiştir. İnceleme sonucunda ; küresel kriz öncesi ve sonrasında finansman kaynak kullanımında önemli bir değişim olduğu görülmüştür.
- Çalışmada parametrik olmayan regresyon analizleri gerçekleştirilmiştir. Analize göre 2002-2011 dönemi için banka büyüklükleri yönünden küçük, orta ve büyük ölçekli bankaların mevduat oranı , mevduat dışı kaynak oranı ile özkaynak oranının

farklılaşp farklılaşmadığı analiz edilmiştir. Analize göre banka gruplarının finansman kaynak kullanımına ait ortalamalarında anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Bu durum bankaların finansman arayışlarındaki tercihleri de farklılaştırmıştır.

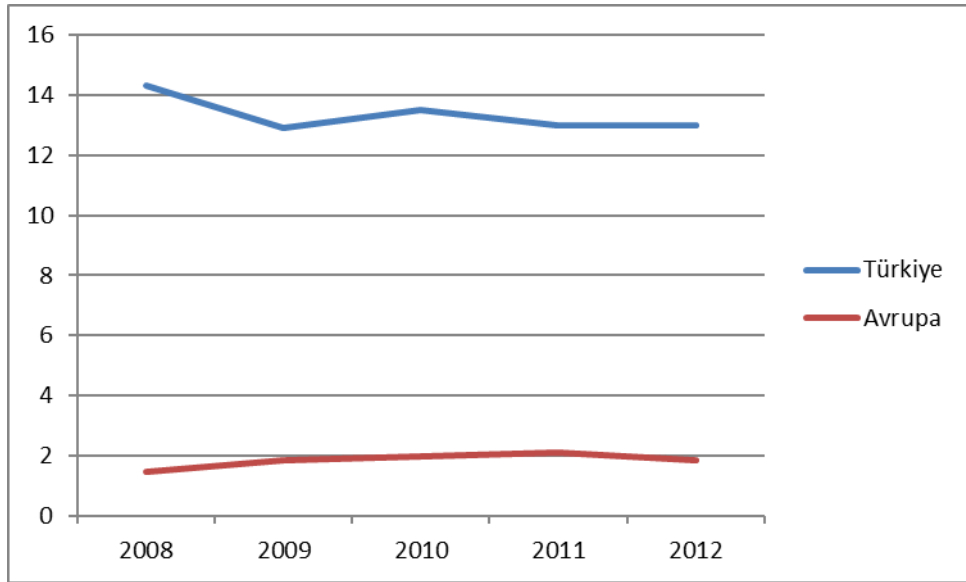
- 2002 -2011 dönemine ait parametrik olmayan bağımsız popülasyon testi öncesi ve sonrası değerlendirilmiştir. Kriz öncesi banka büyüklüklerine göre büyük, orta ve küçük ölçekli bankaların arasında bütün finansman kaynakları birbirinden farklı olduğu öne çıkmıştır. Mevduat , kalkınma , yatırım bankalarından farklı olarak katılım bankaları krizden en az etkilendiği görülmüştür. Mevduat bankaları arasında mevduatların farklılaşmadığı ancak mevduat dışı kaynak ile özkaynak kullanımının farklılaştığı görülmüştür.
- 2008 krizi sonrası dönemde; bankaların finansman kaynak temininde ve genel anlamda finansman kaynak kullanımlarında farklılaşma görülmüştür. Özellikle mevduat ve mevduat dışı yabancı kaynak kullanımında büyük, orta ve küçük bankalar arasında farklar bulunmuştur. Ayrıca özkaynak kullanım oranı hem kriz öncesi hem de kriz sonrasında büyük, orta ve küçük bankalar arasında farklılıklar vardır.
- 2008 finansal kriz sonrasında ; büyük , orta ve küçük ölçekli bankalar açısından mevduat kullanım oranlarının anlamlı bir şekilde azaldığı görülmüştür. Mevduat dışı kaynak kullanım oranlarının ise hem büyük hem orta hem de küçük ölçekli bankalar için artmıştır. En fazla artış büyük ve küçük ölçekli bankalarda görülmüştür.
- Özkaynak kullanımı açısından bakıldığında; özkaynak kullanımında herhangi bir anlamlı artış ya da azalışa rastlanmamıştır. Hem ölçeklerine , hem de mevduat ve faaliyetlerine göre bankalar ayrı ayrı analiz edilmiştir. Analizin sonucunda mevduat kullanımında 2008 finansal kriz sonrasında anlamlı bir düşüş görülmüş ve mevduat dışı kaynak kullanımında ise anlamlı bir artış olduğu gözlemlenmiştir.
- Avrupa"daki sayılı ülkelerin 2008 krizi öncesi bankalarının finansman kaynak kullanımları incelenmiş; Avrupa bankalarının hem mevduat kullanım oranı , hem mevduat dışı kaynak kullanım oranı hem de özkaynak oranlarının Avrupa ülkelerindeki ekonomik çeşitliliklerden dolayı farklılaştığı gözlenmiştir. Özellikle 2008 finansal krizden en çok etkilenen Yunanistan, İtalya, İspanya, Portekiz ve İrlanda ekonomileri arasında farklılıklar olduğu görülmüştür. Bu farklılıklar genel anlamda 2008 finansal kriz ülkeler arasında bankaların finansman kaynak kullanımında da



anlamli bir değişikliğe sebep olmuştur.2008 finansal krizinden az etkilenen gelişmiş Avrupa ülkelerinin bankalarında da bir farklılaşma görülmüştür.Özellikle Almanya , Fransa, Hollanda ve İngiltere bankaları arasında finansman temininde bankalar arasında farklılıklar görülmüştür.Krizden en çok etkilenen ülkelerin bankaları, ekonomilerinde olumsuzluklar görülürken, ekonomileri güçlü olan Avrupa ülkelerinin bankalarındaki finansman temini daha kolay olmuş ve farklılaşmanın bundan dolayı olduğu görülmüştür.Türkiye yönünden Avrupa ekonomileri arasındaki nispi farklılaşma,Türkiye"deki bankaların finansman kaynak kullanımlarında da Avrupa"ya göre farklılıklar ortaya çıkmıştır.

### 3.2.4. Küresel Kriz Sonrası Avrupa Finansman Temin Yöntemlerinin Türkiye Bankacılık Sektöründe Uygulanabilirliği Analizi

#### Grafik Analizi



**Grafik 20: Türkiye Avrupa Yabancı Banka Aktif Oran, 2008-2012 (Kaynak : EK-3)**

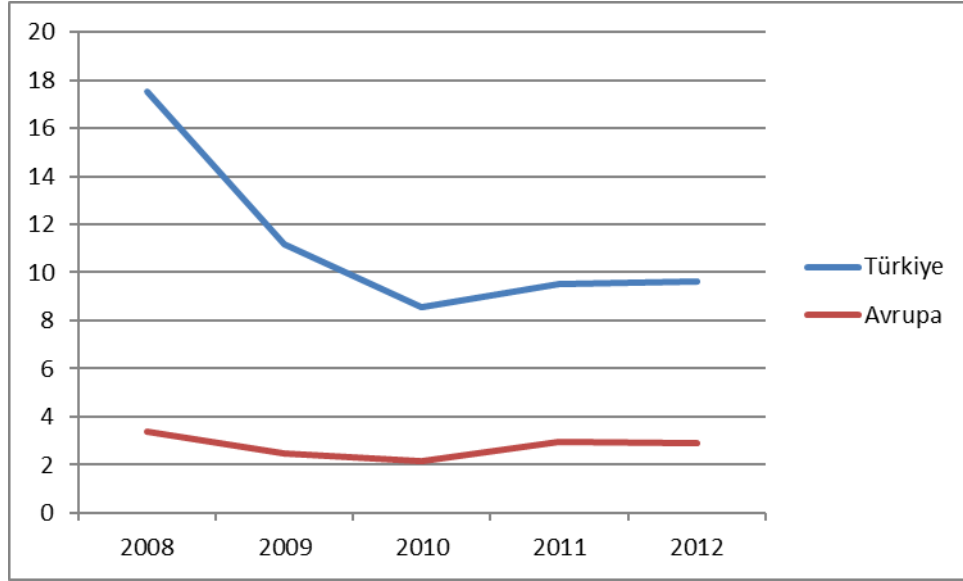
Küresel kriz sonrası Avrupa bankacılık sektörünün Türkiye bankacılık sektörüne uygulanabilirliği için ilk aşamada Avrupa ekonomilerinde bankacılık sektörünün kriz sonrası hangi finansman temin kaynaklarına yöneldiği çalışmanın önceki bölümünde incelenmiştir. Benzer şekilde Türkiye'de kriz sonrası hangi finansman temin yöntemlerinin daha çok tercih edilip, hangilerinin oranının düşürüldüğü analiz edilmiştir. Sonuçlar göstermektedir ki Avrupa ve Türkiye bankacılık sektörleri kriz sonrası dönemde finansman teminine dair önemli ve anlamlı farklılıklar yer almaktadır. Krizin patlak verdiği 2008 yılında Türkiye'de mevduat

oranları çok yüksek ancak mevduat dışı yabancı kaynaklar çok düşük iken, Avrupa’da bunun tersi, bir başka deyişle çok düşük mevduat ve çok yüksek mevduat dışı kaynak kullanımı gerçekleştiği sonucuna varılmıştır. Ancak Avrupa bankacılık sektöründe mevduat dışı kaynak kullanımı azalmaya rağmen en fazla kullanılan finansman yöntemi olmaya kriz sonrasında da devam etmiştir. Mevduat oranları da göreceli olarak düşük kalmıştır. Türkiye ise mevduat dışı kaynak oranını artırmaya başlamış ancak henüz Avrupa bankacılık sektörü düzeyine erişememiştir.

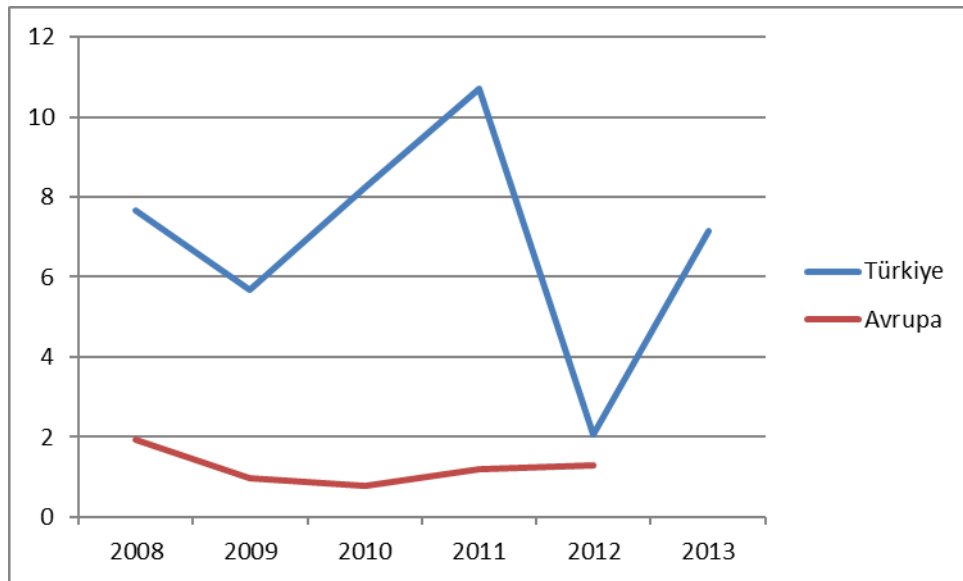
Tüm bu sonuçlar doğrultusunda görülmektedir ki Türkiye’de Avrupa bankacılık finansman temin yöntemlerinin uygulanabilmesi esasında mevduat dışı yabancı kaynak kullanımının Türkiye bankacılık sektöründe artırılabilmesiyle mümkün olabilmektedir. Bu noktada, mevduat dışı yabancı kaynaklar, menkul kıymetler (bono ve tahvil ihracı), interbank işlemleri ve Merkez Bankası’ndan fon temini ile mümkün olmaktadır. Tüm bunlar çerçevesinde bono ve tahvil ihracı, interbank ve Merkez Bankası fon edinimi, temelde faiz oranları ve enflasyona dayanmaktadır. Elbette güçlü fon girişi de bunu desteklemektedir. Çünkü ilk olarak, faiz oranlarının düşük ve istikrarlı olması bankalar arası ve Merkez Bankası ve bankalar arasındaki işlemlerin daha yoğun olmasına yardımcı olacaktır. Bir başka deyişle, faizlerin yüksek ve belirsiz olduğu bir ortamda Merkez Bankası ve diğer bankalardan finansman temini, banka için riskli hale gelebilmektedir. Benzer şekilde enflasyon oranlarındaki dengesizlik ve yüksek değerler de sektörde belirsizliği artıracığı için, mevduat dışı kaynak kullanımını azaltacaktır. Reel faiz oranları da benzer şekilde mevduat dışı finansman kaynaklarının belirlenmesinde etkili olup, yüksek reel faiz oranları esasında özkaynak dışındaki finansman kaynak maliyetini artıracaktır. Sektörel olarak analiz edildiğinde ise yabancı fonların doğrudan yatırımla sektöre girmesi esasında özkaynak finansman kaynağının kullanımının artması anlamına gelebilecektir. Diğer taraftan yabancı fon kaynakları, faizlerin düşmesini de destekleyecektir.

Kısacası, faizlerin ve enflasyonun düşük seyretmesi, yabancı fon girişi, mevduat dışı ve mevduat kaynak kullanımı üzerinde etkili olup, esasında neden Avrupa’nın yüksek oranda mevduat dışı kaynak kullandığının temelini oluşturmaktadır. Aşağıda yer alan grafik analizine göre Avrupa çok daha düşük ve dengeli enflasyon, nominal faiz ve reel faiz oranlarına sahiptir (Grafik 21-23). Ancak Türkiye’ye kıyasla yabancı bankaların aktif büyüklüğü daha düşüktür. Özellikle faizlerin düşük ve enflasyonun istikrarlı ve dengeli olması, mevduat dışı kaynakların maliyetini düşürmektedir. Türkiye açısından incelendiğinde ise özkaynak yerine mevduat dışı finansman kaynaklarının daha yoğun kullanılabilmesi, mevduat dışı finansman yoğun bir

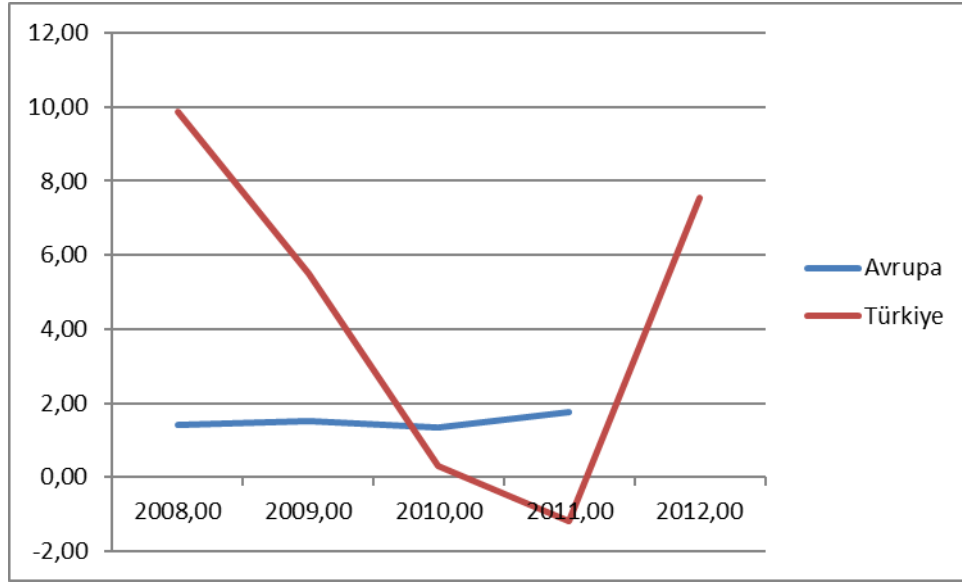
yaklaşımın uygulanabilirliği düşük faiz ve istikrarlı enflasyon düzeylerinin sağlanmasına dayanmaktadır. Aşağıda yer alan grafik analizi de göstermektedir ki Türkiye'deki faiz ve enflasyon oranları Avrupa'da olduğundan daha yüksek hem de daha istikrarsız bir görünüm arz etmektedir. Her ne kadar 2000 ve 2001 krizleri sonrası Türkiye bankacılık sektörü ve ekonomik göstergeler 2000 öncesi döneme göre büyük gelişme göstermişse de sonuçlar göstermektedir ki Avrupa'daki yüksek mevduat dışı kaynak kullanımının Türkiye'de uygulanabilirliği henüz mümkün değildir.



**Grafik 21: Türkiye Avrupa Faiz Oranları, 2008-2012 (Kaynak : EK-3)**



**Grafik 22: Türkiye Avrupa Enflasyon Oranları, 2008-2012 (Kaynak : EK-3)**



**Grafik 23: Türkiye Avrupa Reel Faiz Oranları, 2008-2012 (Kaynak : EK-3)**

*Veri Analizi*

Yukarıda yer alan grafik analizi göstermektedir ki Türkiye’de Avrupa bankacılık finansman yönteminin uygulanabilirliği faiz ve enflasyon oranlarına bağlı olup, Türkiye ve Avrupa bankacılık sektörü arasında ciddi farklılıklar olduğu görülmektedir. Grafik analizinin sonuçlarının istatistiki açıdan anlamlığı ise test edilip, sonuçlar aşağıda Tablo 11’de yer almaktadır.

**Tablo 11: Kriz Sonrası Avrupa Finansman Kaynak Temini ve Yöntemi Türkiye Bankacılık Sektörüne Uygulanabilirliği (Kaynak : EK-3)**

Finansman Yöntem Uygulanabilirliği - Avrupa Türkiye Analizi				
	Faiz Oranı	Enflasyon Oranı	Reel Faiz Oranı	Yabancı Banka Aktif Oranı
<b>Mann-Whitney Test istatistiği</b>	-2.611***	-2.611***	-0.522	-2.619***
<b>Kolmogorov-Smirnov Z istatistiği</b>	1.581**	1.581**	0.949	1.581**

\*\*\* %1 önem derecesi, \*\*%5 önem derecesi, \*%10 önem derecesi

Sonuçlar göstermektedir ki Avrupa ve Türkiye arasında faiz, enflasyon ve yabancı aktif oranları farklılaşmakta olup, istatistiki açıdan anlamlı biçimde Türkiye’de nominal faiz, enflasyon ve yabancı aktif oranı yüksektir. Ancak reel faizin ortalamada Türkiye ve Almanya arasında farklı olduğuna dair istatistiki bir kanıt elde edilememiştir. Esasında reel faizin

farklılaşmamış olması kriz sonrasında Türkiye'nin kriz sonrasında mevduat dışı yabancı kaynak artırımını açıklamaktadır. Ancak mevduat dışı yabancı kaynak kullanımının Avrupa düzeyine gelebilmesi ve bu finansman yönteminin Avrupa'da olduğu gibi Türkiye bankacılık sektöründe başarılı bir şekilde uyarlanabilmesi nominal faiz ve enflasyon oranlarının düşürülmesi ve dengeli hale getirilmesi ile gelecekte mümkün olabileceği bu çalışmanın bulgularından birisidir.

## SONUÇ

2008 Küresel Finansal Krizi, dünya ekonomilerinin ekonomi ve finansal piyasalara ve özellikle de bankacılık sektörüne yönelik yaklaşımların sorgulanmasına neden olmuştur. Özellikle de gelişmiş ekonomilerin kriz sürecinden çok daha olumsuz etkilenmesi ise bankacılık sektörüne dair pek çok sorunu ve soruyu gündeme getirmiştir. İlk olarak Basel yaklaşımının yetersizliği ortaya çıkmış ve sonrasında mikro ihtiyat politikalarının yetersizliği ve makro ihtiyat politikalarının önemi daha iyi kavranmaya başlamıştır. Tüm bu makro ve mikro düzeyde meydana gelen değişimler elbette neticede krizden en fazla ve en doğrudan olumsuz etkilenen sektör olan bankacılık sektöründe yapısal değişikliklerin ortaya çıkmasına neden olmuştur.

Avrupa bankacılık sektörü kriz sonrası dönemde incelendiğinde; %90'ların üzerinde seyreden mevduat dışı kaynak kullanımında anlamlı bir düşüş görülmeye başlamıştır. Mevduat kullanım oranlarında ise, artışlar dikkat çekmektedir. Avrupa ve Türkiye bankacılık sektörleri kıyaslandığında; hem kriz başlangıcında ve sonrasında finansman temin yöntemlerinin ağırlıkları farklılaşmakta hem de kriz sonrasında finansman temin yöntemlerindeki hareketler ve trendler farklılaşmıştır. Batı bankacılık sektöründe mevduat oranları çok düşük düzeylerde % 2-5 bandında gerçekleşmiş ve kriz sonrasında yükselmeye başlamışken, Türkiye'de mevduat oranı %50 düzeylerinde gerçekleşmiş olup, kriz sonrasında mevduat oranı istatistiki olarak anlamlı bir düşüş trendine girmiştir. Diğer taraftan, mevduat dışı yabancı kaynak kullanımı dikkate alındığında, Avrupa'da %88-98 bandında gerçekleşen finansman kaynak kullanım oranı, Türkiye'de çok düşük oranlarda gerçekleşmiştir. 2008 Finansal Kriz sonrasında ise Avrupa'da mevduat dışı kaynak kullanım oranı düşmeye başlarken, Türkiye'de artış göstermiştir.

2008 Finansal kriz sonrasında her ne kadar mevduat dışı kaynak kullanımı düşüş eğilimine girse de Avrupa bankacılık sektörünün temel finansman kaynağı olmaya devam etmiştir. Bankaların mevduat dışı yabancı kaynak kullanımı; temelde fon sağlamak amacıyla ihraç edilen tahvil ve bono menkul kıymetlerinden sağlanan finansmanı, Merkez Bankası ve bankalar arası piyasadan elde edilen finansman kaynaklarını içermektedir. Avrupa bankacılık sektörü finansman temin yöntemlerinin, Türkiye'de uygulanabilirliği analizi için de bu mevduat dışı yabancı kaynak kullanımına odaklanılmıştır. Türkiye'de mevduat kullanım oranı Avrupa'dakinin çok üstünde gerçekleşmiştir. Türkiye'de mevduat kullanım oranları da 2008 Finansal krizle birlikte düşme trendine girmiştir. Uygulanabilirlik analizi için Türkiye'de

bankacılık sektörünün, mevduat dışı yabancı kaynak kullanımını için dengeli ve istikrarlı faiz oranları ile enflasyon oranlarına sahip olması gerekmektedir.

Avrupa bankacılık sektörünün çok yüksek oranlarda mevduat dışı yabancı kaynak kullanımının temelinde istikrarlı düşük faiz oranları ve enflasyon oranlarıdır. Türkiye ile Avrupa bankacılık sektörü karşılaştırıldığında ; 2000 ve 2001 krizleri sonrasında Türkiye’de enflasyon ve faiz oranları daha istikrarlı olmuşsa da Avrupa’daki düzeylerine inememiştir. Buna göre 2008 krizi sonrası, Türkiye’de mevduat dışı yabancı kaynak kullanımını artış göstermiştir. Türkiye'deki bankaların mevduatın yanında mevduat dışı kaynakları da yaygın olarak kullanmaları gereklidir. Türkiye ekonomisindeki bankaların faiz, enflasyon oranları; Avrupa ülkelerindeki enflasyon ve faiz oranlarının seviyelerine doğru yaklaştıkça Türkiye’deki bankaların finansman temin yöntemleri ve ekonomiye katkıları daha da kolaylaşacaktır .

## KAYNAKÇA

Aldo BARBA VE Massimo PIVETTI, “Rising household debt: Its causes and macroeconomic implications—a long-period analysis”, **Cambridge Journal of Economics**, Cilt 33, Sayı 1, 2009, ss. 120-122.

Andrew BERG, **The Asia Crisis-Causes, Policy Responses and Outcomes**, International Monetary Fund, 1996, ss. 29-32.

Adrian BLUNDELL-WIGNALL VE Paul ATKINSON, “The subprime crisis: Causal distortions and regulatory reform. Lessons from the Financial Turmoil of 2007 and 2008”, **Working Paper**, 2008, ss. 3-7.

Adrian BLUNDELL-WIGNALL VE Paul ATKINSON, “Thinking beyond Basel III: Necessary Solutions for Capital and Liquidity”, **OECD Journal: Financial Market Trends**, Cilt 2010, Sayı 1, ss. 8-11.

Adrian BLUNDELL-WIGNALL, “Solving the financial and sovereign debt crisis in Europe”, **OECD Journal**, Sayı 201, 2012, ss. 2-4, 11.

Andrea CARDILLO VE Andrea ZAGHINI, “Recent trends in long-term bank funding”, **In Midwest Finance Association 2013 Annual Meeting Paper**, 2012, ss. 2-3, 6.

Alan D. MORRISON VE William J. WILHELM Jr, **Investment banking: Institutions, politics, and law**, Oxford University Press, 2007, ss. 9-11.

Antonio DE SOCIO, “The interbank market after the financial turmoil: Squeezing liquidity in a “lemons market” or asking liquidity “on tap””, **Journal of Banking & Finance**, Cilt 37, Sayı 5, 2013, ss. 1342-1344.

Aslı DEMİRGÜÇ-KUNT, Enrica DETRAGIACHE VE Ouarda MERROUCHE, “Bank capital: Lessons from the financial crisis”, **Journal of Money, Credit and Banking**, Cilt 45, Sayı 6, 2013, ss. 1150-1156.

Aslı DEMİRGÜÇ-KUNT VE Enrica DETRAGIACHE, “Basel Core Principles and bank soundness: Does compliance matter?”, **Journal of Financial Stability**, Cilt 7, Sayı 4, 2011, ss. 182-184.



Amitabh DUGAR VE Siva NATHAN, “The Effect of Investment Banking Relationships on Financial Analysts' Earnings Forecasts and Investment Recommendations”, **Contemporary Accounting Research**, Cilt 12, Sayı 1, 1995, ss. 132-137.

Andrew G. HALDANE VE R. M. MAY, “Systemic risk in banking ecosystems”, **Nature**, Cilt 467, Sayı 7330, 2011, ss. 351-352.

Alberto GIOVANNINI, “The interest elasticity of savings in developing countries: The existing evidence”, **World Development**, Cilt 11. Sayı 7, 1983, ss. 601-603.

Andrew HALDANE, “Why banks failed the stress test”, **BIS Review**, Sayı 18, 2009, ss. 6-7.

Andrew HAUGHWOUT VE Diğerleri, “Real estate investors, the leverage cycle, and the housing market crisis”, **Federal Reserve Bank of New York Staff Report**, Sayı 154, 2011, ss. 17-23.

Anil K. KASHYAP VE Jeremy C. STEIN, “Cyclical implications of the Basel II capital standards”, **Economic Perspectives-Federal Reserve Bank Of Chicago**, Cilt 28, Sayı 1, 2004, ss. 21-24.

Alexei KARAS, William PYLE VE Koen SCHOORS, “Deposit insurance, banking crises, and market discipline: Evidence from a natural experiment on deposit flows and rates”, **Journal of Money, Credit and Banking**, Cilt 45, Sayı 1, 2013, ss. 182-185.

Adam MCKISSACK VE Jessica XU, “Chinese macroeconomic management through the crisis and beyond”, **Asian-Pacific Economic Literature**, Cilt 25. Sayı 1, 2011, ss. 43-46.

Atif MIAN VE Amir SUFI, “The consequences of mortgage credit expansion: Evidence from the US mortgage default crisis”, **The Quarterly Journal of Economics**, Cilt 124. Sayı 4, 2009, ss. 1450-1453.

Andrey PAVLOV VE Susan WACHTER, “Subprime lending and real estate prices”, **Real Estate Economics**, Cilt 39. Sayı 1, 2011, ss. 3-6.

Amiyatosh PURNANANDAM, “Originate-to-distribute model and the subprime mortgage crisis”, **Review of Financial Studies**, Cilt 24, Sayı 6, 2011, ss. 884-892.

Andrew SHENG, **From Asian to global financial crisis: An Asian regulator's view of unfettered finance in the 1990s and 2000s**, 1. Baskı, New York: Cambridge University Press, 2009, ss. 116, 130-135.

Adrian VAN RIXTEL VE Gabriele GASPERİNİ, “Financial crises and bank funding: recent experience in the euro area”, **BIS Working Papers**, Sayı 406, 2013, ss. 22-25..

Pierre Richard AGÉNOR, Marcus MİLLER, David VİNES VE Axel WEBER, **The Asian financial crisis: causes, contagion and consequences**, 7. Baskı, Cambridge: Cambridge University Press, 2006, ss. 9-15.

Mark AGUIAR VE Gita GOPINATH, “Defaultable debt, interest rates and the current account”, **Journal of international Economics**, Cilt 69. Sayı 1, 2006.

Joshua AIZENMAN VE Yothin JINJARAK “Current account patterns and national real estate markets”, **Journal of Urban Economics**, Cilt 66. Sayı 2, 2009.

Yasin AKCELİK, Erdem BAŞÇI, Ergun ERMİŞOĞLU VE Arif ODUNCU, “The Turkish Approach to Capital Flow Volatility”, **TCMB Çalışma Tebliği**, Cilt 13, Sayı 06, 2013, ss. 1-5.

Claudiu Tiberiu ALBULESCU “Financial instability and ECB monetary policy”, **Economics Bulletin**, Cilt 33. Sayı 1, 2013.

Miguel ALMUNÍA, Agustín S. BÉNÉTRIX, Barry EİCHENGREEN, Kevin H. O'ROURKE, Gisela RUA “From great depression to great credit crisis: similarities, differences and lessons”, **Economic policy**, Cilt 25. Sayı 62, 2010, ss. 221-226.

Michael G. ARGHYROU VE Alexandros KONTONIKAS, “The EMU sovereign-debt crisis: Fundamentals, expectations and contagion”, **Journal of International Financial Markets, Institutions and Money**, Cilt 22. 4, 2012.

Jasmina ARIFOVIC VE Michael K. MASCHEK, “Currency crisis: Evolution of beliefs and policy experiments”, **Journal of Economic Behavior & Organization**, Cilt 82. 1, 2012.

John ASAFU-ADJAYE, “The relationship between energy consumption, energy prices and economic growth: time series evidence from Asian developing countries”, **Energy economics**, Cilt 22. Sayı 6, 2000, ss. 618-620.

Prema Chandra ATHUKORALA VE Sarath RAJAPATIRANA, “Capital inflows and the real exchange rate: a comparative study of Asia and Latin America”, **The World Economy**, Cilt 26. Sayı 4, 2003, ss. 617-622.

Bruce ARNOLD, Claudio BORIO, Luci ELLIS VE Fariborz MOSHIRIAN, “Systemic risk, macroprudential policy frameworks, monitoring financial systems and the evolution of capital adequacy”, **Journal of Banking & Finance**, Cilt 36, Sayı 12, 2012, ss. 3126-3128.

Ben BEMANKE VE Harold JAMES, “The gold standard, deflation, and financial crisis in the Great Depression: An international comparison”, R. G. HUBBARD, **Financial markets and financial crises** içinde (ss. 33-68). University of Chicago Press, 1991, ss. 35-36.

Bhagwan CHOWDHRY VE Amit GOYAL, “Understanding the financial crisis in Asia”, **Pacific-Basin Finance Journal**, Cilt 8. Sayı 2, 2000, ss. 140-144.

Barry EICHENGREEN VE Kris J. MITCHENER, **The Great Depression as a credit boom gone wrong**, Emerald Group Publishing Limited, Cilt 22, 2004, ss. 187-193.

Barry EICHENGREEN VE Tamim BAYOUMI, “Is Asia an Optimum Currency Area? Can It Become One?”, S. COLLIGNON, J. PISANI-FERRY ve Y. C. PARK (Ed.) **Exchange rate policies in emerging Asian countries** içinde (1-464), 1999, ss. 318-320.

Barry EICHENGREEN, Ashoka MODY, Milan NEDELJKOVIC VE Lucio SARNO, “How the subprime crisis went global: Evidence from bank credit default swap spreads”, **Journal of International Money and Finance**, Cilt 31, Sayı 5, 2012, ss. 1301-1305.

Barry EICHENGREEN, Raghuram RAJAN VE Eswar PRASAD, “Macroeconomic and Financial Policies Before and After the Crisis” içinde **Global Economic Crisis: Impacts, Transmission and Recovery**, Sayı 181, 2012, ss. 4-9.

Barry ENGELMANN VE Robert RAUHMEIER, **The Basel II risk parameters**, Springer Berlin· Heidelberg, 2006, ss. 16-19.

Ben R. CRAIG VE Valeria DINGER, “Deposit market competition, wholesale funding, and bank risk”, **Journal of Banking & Finance**, Cilt 37, Sayı 9, 2013, ss. 3611-3612.

Ben S. BERNANKE, “Dodd-Frank implementation: monitoring systemic risk and promoting financial stability”, **Statement before the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs**, Cilt 12, 2011, ss. 13-18.

Ben S. BERNANKE, “Some reflections on the crisis and the policy response”, **In Remarks delivered at the Russell Sage Foundation and Century Foundation Conference on “Rethinking Finance,”** New York City, Sayı 13, 2012, ss. 3-6.

Ben S. BERNANKE, “The Crisis as a Classic Financial Panic”, **Inspeech delivered at the Fourteenth Jacques Polak Annual Research Conference sponsored by the International Monetary Fund, Washington**, Sayı 8, 2013, ss. 1-2.

Ben S. BERNANKE, “The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit”, **Virginia Association of Economists Lecture Notes**, 2005, ss. 1-8.

Bernard VALLAGEAS, “Basel III and the Strengthening of Capital Requirement: The obstinacy in mistake or why the crisis will happen again”, **World Economic Review**, Sayı 2013, Cilt 2, 2013, ss. 4-9.

Ryan BANERJEE, Stephen CECCHETTI, VE Boris HOFMANN, “Flexible inflation targeting: Performance and challenges”, L. Reichlin ve R. Baldwin (Ed.), **Is Inflation Targeting Dead?** içinde (113-119), London: Center for Economic Research, 2013.

Ben BEMANKE VE Harold JAMES “The gold standard, deflation, and financial crisis in the Great Depression: An international comparison”, R. G. HUBBARD, **Financial markets and financial crises** İçinde (ss. 33-68). University of Chicago Press, 1991, ss. 35-36.

Andrew BERG, **The Asia Crisis-Causes, Policy Responses and Outcomes**, International Monetary Fund, 1996, ss. 29-32.

Ben S. BERNANKE, “Lessons of the financial crisis for banking supervision”, **Speech at the Federal Reserve Bank of Chicago’s Conference on Bank Structure and Competition**, Cilt 7, 2009.

Ben S. BERNANKE, “The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit”, **Virginia Association of Economists Lecture Notes**, 2005.

Michael A. BERNSTEIN, **The Great Depression: delayed recovery and economic change in America, 1929-1939**, 4. Baskı, Cambridge: Cambridge University Press, 1989, ss. 113-117.

Carol BERTAUT, Steven KAMIN, VE Charles P. THOMAS, C. P. "How Long Can the Unsustainable US Current Account Deficit Be Sustained&quest", **IMF Staff Papers**, Cilt 56. Sayı 3, 2009.

Jörg BIBOW, "Global imbalances, the US dollar, and how the crisis at the core of global finance spread to" self-insuring" emerging market economies", **Levy Economics Institute Working paper Series**, Sayı 591, 2010.

David E. BLOOM VE Jocelyn E. FINLAY, "Demographic change and economic growth in Asia", **Asian Economic Policy Review**, Cilt 4. Sayı 1, 2009, ss. 46-49.

Douglas R. BOHİ, "On the macroeconomic effects of energy price shocks", **Resources and Energy**, Cilt 13. Sayı 2, 1991, ss. 146-148.

Korkut BORATAV VE Erdinç YELDAN, "Turkey, 1980-2000: financial liberalization, macroeconomic (in)-stability, and patterns of distribution" içinde L. TAYLOR, **External Liberalization in Asia, Post-Socialist Europe, and Brazil**, Oxford University Press, 2006, ss. 441-442.

Claudio BORİO VE Ilhyock SHİM, "What can (macro-) prudential policy do to support monetary policy?", **Bank for International Settlements Working Paper Series**, Sayı 242, 2007, ss. 3-4.

Abdulkader BOUDRIGA, VE Wafa GHARDALLOU, "The Determinants of Banking Crises: The Case of the 2008 Worldwide Financial Crisis", **the French Finance Association (AFFI) 29. Uluslararası Konferansı**, Fransa, 2012.

Markus K. BRUNNERMEİER, "Financial crisis: mechanism, prevention and management", **Macroeconomic stability and financial regulation: key issue for the G**, Sayı 20, 2009, ss. 91-93.

Jeremy BULOW VE Kenneth ROGOFF, "A Constant Recontracting Model of Sovereign Debt", **Journal of Political Economy**, Cilt 97. Sayı 1, 1989.

Matthieu BUSSIERE, Emilia PEREZ-BARREIRO, Roland STRAUB VE Daria TAGLIONI "Protectionist responses to the crisis: global trends and implications", **The World Economy**, Cilt 34. Sayı 5, 2011.

Claudio BORIO, “The financial crisis: what implications for new statistics?”, **IFC Bulletin**, 25, 1, 2010, ss. 16-19.

Carol C. BERTAUT VE Diğeri, “How Long Can the Unsustainable US Current Account Deficit Be Sustained?”, **IMF Staff Papers**, Cilt 56. Sayı 3, 2009, ss. 596-605.

Clara CARDONE-RİPORTELLA, Reyes SAMANİEGO-MEDİNA VE Antonio TRUJİLLO-PONCE, “What drives bank securitisation? The Spanish experience”, **Journal of Banking & Finance**, Cilt 34, Sayı 11, 2010, ss. 2645-2648.

Christina D. ROMER, “What ended the great depression?”, **The Journal of Economic History**, 52(04), 1992, ss. 760-763.

Charles GOODHART VE Avinash PERSAUD, “How to avoid the next crash”, **Financial Times**, Cilt 30, Sayı 14, 2008, ss. 3-7.

Charles GOODHART, “The Basel Committee on Banking Supervision: A History of the Early Years 1974-1997”, **Cambridge University Press**, 2011, ss. 14-17.

Charles GORE, “The rise and fall of the Washington Consensus as a paradigm for developing countries”, **World Development**, Cilt 28. Sayı 5, 2000, ss. 790-793.

Christian LAUX VE Christian LEUZ, “The crisis of fair-value accounting: Making sense of the recent debate”, **Accounting, organizations and society**, Cilt 34, Sayı 6, 2009, ss. 827-829.

Carmen M. REINHART VE Kenneth S. ROGOFF, “Recovery from Financial Crises: Evidence from 100 Episodes”, **National Bureau of Economic Research**, Sayı 19823, 2014, ss. 4-5.

Charles P. KİNDLEBERGER VE Robert Z. ALİBER, “Manias, panics and crashes: a history of financial crises”, **Palgrave Macmillan**, 2011, ss. 25-26.

Chitru S. FERNANDO, Anthony D. MAY VE William L. MEGGİNSON, “The value of investment banking relationships: evidence from the collapse of Lehman Brothers”, **The Journal of Finance**, Cilt 67, Sayı 1, 2012, ss. 242-246.

Chia-Shang James CHU VE Diğeri, “China's macroeconomic stability—an empirical study based on survey data”, **China Economic Journal**, 4(1), 2011, ss. 45-47.

Carlos SALVADOR, Jose Manuel PASTOR VE Juan FERNÁNDEZ DE GUEVARA, “Impact of the subprime crisis on bank ratings: The effect of the hardening of rating policies and worsening of solvency”, **Journal of Financial Stability**, Cilt 11, 2014, ss. 15-17.

Claudiu Tiberiu ALBULESCU, “Financial instability and ECB monetary policy”, **Economics Bulletin**, Cilt 33. Sayı 1, 2013, ss. 390-391.

Charles W. CALOMİRİS, “Financial factors in the Great Depression”, **The Journal of Economic Perspectives**, Cilt 7. Sayı 2, 1993, ss. 62-67.

Charles W. CALOMİRİS VE Joseph R. MASON, “Contagion and bank failures during the Great Depression: The June 1932 Chicago banking panic”, **American Economic Review**, , Cilt 87. Sayı 5, 1997, ss. 870-873.

Clifford W. SMİTH JR, “Investment banking and the capital acquisition process”, **Journal of Financial Economics**, Cilt 15, Sayı 1, 1986, ss. 9-11.

Charles W. CALOMİRİS, “Financial factors in the Great Depression”, **The Journal of Economic Perspectives**, Cilt 7. Sayı 2, 1993, ss. 62-67.

Charles W. CALOMİRİS VE Joseph R. MASON, “Contagion and bank failures during the Great Depression: The June 1932 Chicago banking panic”, **American Economic Review**, , Cilt 87. Sayı 5, 1997, ss. 870-873.

Gulliermo A. CALVO, “Capital flows and capital-market crises: the simple economics of sudden stops”, **Journal of Applied Economics**, Cilt 1. Sayı 1, 1998, ss. 40-42.

Gulliermo CALVO, Leonardo LEİDERMAN VE Carmen REİNHART “Inflows of Capital to Developing Countries in the 1990s”, **The Journal of Economic Perspectives**, Cilt 10. Sayı 2, 1996, ss. 123-125.

Jaime CARUANA, “Implementation of Basel II”, **Financial Markets, Institutions & Instruments**, Cilt 14, Sayı 5, 2005, ss. 253-254.

Manuel CASTELLS, Joao CARAÇA VE Gustavo CARDOSO, **Aftermath: The Cultures of the Economic Crisis**, 1. Baskı, Oxford: Oxford University Press, 2012.

Tony CAVOLÌ, Ramkishen RAJAN VE Reza SİREGAR A survey of financial integration in East Asia: how far? how much further to go? **University of Adelaide Centre for International Economic Studies Discussion Paper Series**, Sayı 0401, 2004, ss. 25-28.

Roberto CHANG VE Andres VELASCO “Financial fragility and the exchange rate regime”, **Journal of Economic Theory**, Cilt 92. Sayı 1, 2000.

Sudheer CHAVA VE Amiyatosh PURNANANDAM “The effect of banking crisis on bank-dependent borrowers”, **Journal of Financial Economics**, Cilt 99. Sayı 1, 2011.

Kaiji CHEN, Ayşe İMROHOROĞLU VE Selahattin İMROHOROĞLU, “A quantitative assessment of the decline in the US current account”, **Journal of Monetary Economics**, Cilt 56. Sayı 8, 2009.

Yin-Wong CHEUNG, CHINN, M. D. VE FUJII, E. China's current account and exchange rate, Robert C. Feenstra and Shang-Jin Wei (Ed.), **China's Growing Role in World Trade** içinde (pp. 231-271), Chicago: University of Chicago Press, 2010.

Bhagwan CHOWDHRY VE Amit GOYAL “Understanding the financial crisis in Asia”, **Pacific-Basin Finance Journal**, Cilt 8. Sayı 2, 2000, ss. 140-144.

Lawrence CRISTIANO, Roberto MOTTO VE Massimo ROSTAGNO, “The great depression and the Friedman-Schwartz hypothesis”, **National Bureau of Economic Research Working Paper Series**, Sayı w10255, 2004, ss. 35-37.

Chia-Shang James CHU, Tianyi WANG VE Huihui LI, “China's macroeconomic stability—an empirical study based on survey data”, **China Economic Journal**, Cilt 4. Sayı 1, 2011.

Harold L. COLE, VE Lee E. OHANİAN, “New Deal policies and the persistence of the Great Depression: A general equilibrium analysis”, **Journal of Political Economy**, Cilt 112. Sayı 4, 2004, ss. 780-784.

Richard N. COOPER, “Living with Global Imbalances”, **Brookings Papers on Economic Activity**, Sayı 2, 2007.

Giancarlo CORSETTİ, Paolo PESENTİ, VE Nouriel ROUBİNİ, “What caused the Asian currency and financial crisis? Part II: The policy debate”, **National Bureau of Economic Research Paper Series**, Sayı w6834, 1998, ss. 12-17.



Deniz ANGINER, Aslı DEMİRGUC-KUNT VE Min ZHU, “How does deposit insurance affect bank risk? evidence from the recent crisis”, **Journal of Banking & Finance**, 2013, ss. 4-6.

David E. BLOOM VE Jocelyn E. FİNLAY, “Demographic change and economic growth in Asia”, **Asian Economic Policy Review**, Cilt 4. Sayı 1, 2009, ss. 46-49.

Dov FİSCHER, “Aftermath of Financial Crisis for the Big-6 US Banks: Basel III Proposals on Credit Derivatives, Effects and Reactions”, **Effects and Reactions**, 2013, ss. 12-15.

David J. DENİS VE Stephen B. MCKEON, “Debt financing and financial flexibility evidence from proactive leverage increases”, **Review of Financial Studies**, Cilt 25, Sayı 6, 2012, ss. 1899-1902.

Dennis J. MACKENZIE VE DiğERLERİ, **Essentials of real estate economics**, 6. Baskı, Cengage Learning, 2011, ss. 115-120.

Dwight JAFFEE VE Diğerleri, **Mortgage Origination and Securitization in the Financial Crisis**, New York: John Wiley & Sons, 2009, ss. 45, 92, 324-327.

David JONES, “Emerging problems with the Basel Capital Accord: Regulatory capital arbitrage and related issues”, **Journal of Banking & Finance**, Cilt 24, Sayı 1, 2000, ss. 35-58.

Dimitris N. CHORAFAS, **Operational risk control with Basel II: Basic principles and capital requirements**, Butterworth-Heinemann, 2003, ss. 12-15.

Douglas R. BOHİ, “On the macroeconomic effects of energy price shocks”, **Resources and Energy**, Cilt 13. Sayı 2, 1991, ss. 146-148.

Dani RODRIK, **The globalization paradox: democracy and the future of the world economy**, New York: W. W. Norton & Company, 2011, ss. 33-65.

Dani RODRIK VE Andres VELASCO, “Short-term capital flows”, **National Bureau of Economic Research Paper Series**, Sayı w7364, 1999, ss. 20-24.

Dennis Tao YANG VE DiğERLERİ, “Why are saving rates so high in China?”, **National Bureau of Economic Research Working Paper Series**, Sayı w16771, 2011, ss. 29-33.

Dilek TEMİZ VE Aytaç GOKMEN, “The 2000–2001 financial crisis in Turkey and the global economic crisis of 2008–2009: reasons and comparisons”, **International Journal of Social Sciences and Humanity Studies**, 1, 2009, ss. 3-6.

Donald. W. JONES VE Diğerleri, “Oil price shocks and the macroeconomy: what has been learned since 1996”, **Energy Journal-Cambridge Ma Then Cleveland Oh**, Cilt 25. Sayı 2, 2004, ss. 17-21.

Luiz Awazu Pereira da SILVA VE Ricardo Eyer HARRİS, “Sailing through the Global Financial Storm: Brazil's recent experience with monetary and macroprudential policies to lean against the financial cycle and deal with systemic risks”, **Banco Central do Brasil Working Paper Series**, Sayı 290, 2012, ss. 5-10.

DE HAAS, Ralph VE Neeltje VAN HOREN, “International shock transmission after the Lehman Brothers collapse: Evidence from syndicated lending”, **The American Economic Review**, Cilt 102, Sayı 3, 2012, ss. 231-233.

DEESOMSAK, Ratapom, PAUDYAL, Krishna VE PES CETTO, Gioia. “The determinants of capital structure: evidence from the Asia Pacific region”, **Journal of Multinational Financial Management**, Cilt 14. Sayı 4, 2004, ss. 390-393.

DELL'ARICCIA Giovanni VE Diğerleri, “Monetary policy, leverage, and bank risk-taking”, **CEPR Discussion Paper Series**, Sayı DP8199, 2011, ss. 3-9.

DELL'ARICCIA, Giovanni LAEVEN, Luc VE MARQUEZ, Robert “Monetary policy, leverage, and bank risk-taking”, **CEPR Discussion Paper Series**, Sayı DP8199, 2011.

DEWATRIPONT, Mathias VE TIROLE, Jean “A theory of debt and equity: Diversity of securities and manager-shareholder congruence”, **The Quarterly Journal of Economics**, Cilt 109. Sayı 4, 1994.

DEYOUNG, Robert VE TORNA, Gökhan “Nontraditional banking activities and bank failures during the financial crisis”, **Journal of Financial Intermediation**, Cilt 22. 3, 2013.

DIAMOND, Dauglos W. VE RAJAN, Raghuram. “The credit crisis: Conjectures about causes and remedies”, **National Bureau of Economic Research Working Paper Series**, Sayı w14739, 2009.

DUCA, John V., MUELLBAUER, John VE MURPHY, Anthony “House Prices and Credit Constraints: Making Sense of the US Experience”, **The Economic Journal**, Cilt 121. Sayı 552, 2011.

DUCA, John V., MUELLBAUER, John VE MURPHY, Anthony “Housing markets and the financial crisis of 2007–2009: lessons for the future”, **Journal of Financial Stability**, Cilt. 6. Sayı 4, 2010.

DUVAL, Romain VE DE LA MAISONNEUVE, Christine “Long-run growth scenarios for the world economy”, **Journal of Policy Modeling**, Cilt 32. Sayı 1, 2010.

Enrique G. MENDOZA VE Diğerleri, “Financial Integration, Financial Deepness, and Global Imbalances”, **National Bureau of Economic Research Working Paper Series**, Sayı 12909, 2007, ss.

Enrique G. MENDOZA, “Sudden stops, financial crises, and leverage”, **The American Economic Review**, Sayı 100, Cilt 5, 2010, ss. 1960-1962.

Ernst Ludwig VON THADDEN, “Bank capital adequacy regulation under the new Basel Accord”, **Journal of Financial Intermediation**, Cilt 13, Sayı 2, 2004, ss. 90-95.

Elias OIKARINEN, “The long-run dynamics between direct and securitized real estate”, **Journal of Real Estate Research**, Cilt 33. Sayı 1, 2011, ss. 81-85.

EDWARDS, Sebastian “Crisis prevention: lessons from Mexico and East Asia”, **National Bureau of Economic Research Working Paper Series**, Sayı w7233, 1999, ss. 4-10.

EDWARDS, Sebastian “Openness, trade liberalization, and growth in developing countries”, **Journal of economic Literature**, Cilt 31. Sayı 3, 1993, ss. 1360-1370.

Barry EİCHENGREEN VE Tamim BAYOUMİ, “Is Asia an Optimum Currency Area? Can It Become One?”, S. COLLIGNON, J. PISANI-FERRY ve Y. C. PARK (Ed.) **Exchange rate policies in emerging Asian countries** İçinde (1-464), 1999, ss. 318-320.

Barry EİCHENGREEN VE Kris J. MİTCHENER, **The Great Depression as a credit boom gone wrong**, Emerald Group Publishing Limited, Cilt 22, 2004, ss. 187-193.

Francesko CANNATA VE Mario QUAGLIARIELLO, “The role of Basel II in the subprime financial crisis: guilty or not guilty?.”, **CAREFIN research paper**, Sayı 3, Cilt 9, 2009, ss. 4-5.

Francisco F. VÁZQUEZ VE Pablo. FEDERICO, “Bank funding structures and risk: Evidence from the global financial crisis”, **International Monetary Fund**, 2012, ss. 6-7.

Frank HEID, Daniel PORATH VE Stephanie STOLZ, “Does Capital Regulation Matter for Bank Behaviour? Evidence for German Savings Banks”, 2004, ss. 1-36.

Frederich S. MISHKIN, “The household balance sheet and the Great Depression”, **Journal of Economic History**, Cilt 38. Sayı 4, 1978, ss. 919-921.

Furlong T. FURLONG VE Michael C. KEELY, “Capital regulation and bank risk-taking: A note”, **Journal of Banking and Finance**, Cilt 13, 1999, ss. 886-889.

FAHLENBRACH, Rüdiger, PRILMEIER, Robert VE STULZ, Rene M. “This time is the same: Using bank performance in 1998 to explain bank performance during the recent financial crisis”, **The Journal of Finance**, Cilt 67. Sayı 6, 2012.

FEDERICO, Pablo, Carlos VEGH VE Guillermo VULETIN, “Macroprudential policy over the business cycle”, **World Bank**, 2012, ss. 2-5.

FELDSTEIN, Martin S. “The role of currency realignments in eliminating the US and China current account imbalances”, **National Bureau of Economic Research Working Paper Series**, Sayı w16674, 2011.

FERDERER, Peter J. “Oil price volatility and the macroeconomy”, **Journal of Macroeconomics**, Cilt 18. Sayı 1, 1997, ss. 6-8.

FERGUSON, Roger W. “Should financial stability be an explicit central bank objective. Challenges to Central Banking from Globalized Financial Systems”, **International Monetary Fund Working Paper Series**, 2003, ss. 215-216.

FITCH DERECELENDİRME AJANSI, “Trends in bank funding profiles: Secured financing on the rise, but likely to tail off”, **Global Special Report**, 2011, ss. 2-3.

FLOOD, Robert P. VE MARION, Nancy P. “Policy Implications of “Second-Generation” Crisis Models, **IMF Staff Papers**, Cilt 44. Sayı 3, 1997.

FRANKEL, Jeffrey A, & WEI, Shang J. “Yen bloc or dollar bloc? Exchange rate policies of the East Asian economies” T. ITO AND A. KRUEGER (Ed.), **Macroeconomic Linkages: Savings, Exchange Rates, and Capital** Flows İçinde, Chicago: University of Chicago Press, 1994, ss. 295-302.

Gulliermo A. CALVO ve Diğerleri, “Inflows of Capital to Developing Countries in the 1990s”, **The Journal of Economic Perspectives**, Cilt 10. Sayı 2, 1996, ss. 123-125.

Gulliermo A. CALVO, “Capital flows and capital-market crises: the simple economics of sudden stops”, **Journal of Applied Economics**, Cilt 1. Sayı 1, 1998, ss. 40-42.

Gregory ALBO, “The crisis and economic alternatives” içinde **The Question of Strategy: Socialist Register 2013**, 2013, ss. 9-12.

Giancarlo CORSETTİ VE Diğerleri, “What caused the Asian currency and financial crisis? Part II: The policy debate”, **National Bureau of Economic Research Paper Series**, Sayı w6834, 1998, ss. 12-17.

Gary GORTON VE Andrew METRİCK, “Securitized banking and the run on repo”, **Journal of Financial Economics**, 104(3), 2012, ss. 431-436.

Gary GORTON, **Some reflections on the recent financial crisis**, Springer India, 2014, ss. 173-177.

Giorgio SZEGÖ, “The US Political Brawl Over the Causes of the Crisis: Some Critical Comments”, **London School of Economics and Political Science Financial Markets Group Paper**, Sayı 198, 2011, ss. 4-6.

GALATİ, Gabriele VE Richhild MOESSNER, “Macroprudential policy—a literature review”, **.Journal of Economic Surveys**, Cilt, 27, Sayı 5, 2013, ss. 849-851.

GAMAGE, David VE SHANSKE, Darien “The Case for a State-Level Debt-Financing Authority”, **State Tax Notes**, Cilt 67. Sayı 3, 2013.

GEİTHNER, Timothy “My plan for bad bank assets”, **Wall Street Journal**, Sayı 23, 2009, ss. 1-2.

Alberto GIOVANNİNİ, “The interest elasticity of savings in developing countries: The existing evidence”, **World Development**, Cilt 11. Sayı 7, 1983, ss. 601-603.

Charles GORE, “The rise and fall of the Washington Consensus as a paradigm for developing countries”, **World Development**, Cilt 28. Sayı 5, 2000, ss. 790-793.

GRUBER, Joseph VE KAMIN, Steven “Do differences in financial development explain the global pattern of current account imbalances?”, **Review of International Economics**, Cilt 17. Sayı 4, 2009.

GUL, Ferdinand A. VE GOODWIN, John. “Short-term debt maturity structures, credit ratings, and the pricing of audit services”, **The Accounting Review**, Cilt 85. Sayı 3, 2010.

Harold BENİNK VE George KAUFMAN, “Turmoil reveals the inadequacy of Basel II”, **Financial times**, Cilt 28, 2008, ss. 2-6.

Hans GROENEVELD, Diana HANCOCK, David JONES, William PERRAUDİN, Lawrence RADECKİ VE Masso YONEYAMA, “Capital requirements and bank behaviour: the impact of the Basle Accord”, **Bank for International Settlements**, Sayı 1, 1999, ss. 4-7.

Herve HANNOUN, “The Basel III capital framework: a decisive breakthrough”, **discurso pronunciado en el seminario de alto nivel BoJ-BIS Financial Regulatory Reform: Implications for Asia and the Pacific**, 2010, ss. 3-7.

Harold L. COLE VE Lee E. OHANİAN, “New Deal policies and the persistence of the Great Depression: A general equilibrium analysis”, **Journal of Political Economy**, Cilt 112. Sayı 4, 2004, ss. 780-784.

Huberto M. ENNİS VE David A. PRİCE, “Basel III and the continuing evolution of bank capital regulation”, **Richmond Fed Economic Brief**, 2011, ss. 5-7.

Heather MONTGOMERY, “The effect of the Basel Accord on bank portfolios in Japan”, **Journal of the Japanese and international economies**, Cilt 19, Sayı 1, 2005, ss. 24-27.

Hyun Song SHİN, “Macroprudential policies beyond Basel III”, **BIS papers**, Cilt 1, Sayı 5, 2011, ss. 7-9.

Hans Werner SINN VE Timo WOLLMERSHÄUSER, “Target loans, current account balances and capital flows: the ECB’s rescue facility”, **International Tax and Public Finance**, Cilt 19. Sayı 4, 2012, ss. 476-483.

HAKENES, Hendrick VE SCHNABEL, Isabel. "Bank size and risk-taking under Basel II", **Journal of Banking & Finance**, Cilt 35. Sayı 6, 2011.

HAMILTON, James D. "Monetary factors in the Great Depression", **Journal of Monetary Economics**, 19(2), 1987, ss. 145-150.

HAMILTON, James D. "What is an oil shock?", **Journal of econometrics**, Cilt 113. Sayı 2, 2003, ss. 370-374.

HARRIGAN, Jane R. VE EL-SAID, Hamed "The economic impact of IMF and World Bank programs in the Middle East and North Africa: A case study of Jordan, Egypt, Morocco and Tunisia, 1983-2004", **Review of Middle East Economics and Finance**, Cilt 6. Sayı 2, 2010.

HAUGHWOUT Andrew, Donghoon LEE, Joseph TRACY, Wilbert van der KLAAUW "Real estate investors, the leverage cycle, and the housing market crisis", Federal Reserve Bank of New York Staff Report, Sayı 514, 2011.

HAYO, Bernd "Inflation culture, central bank independence and price stability", **European Journal of Political Economy**, Cilt 14, Sayı 2, 1998, ss. 251-255.

HELLEINER, Eric "A Bretton Woods moment? The 2007–2008 crisis and the future of global finance", **International Affairs**, Cilt 86. Sayı 3, 2010.

HOOKER, Mark A. "What happened to the oil price-macroeconomy relationship?", **Journal of Monetary Economics**, Cilt 38. Sayı 2, 1996, ss. 199-201.

HUNG, Mo Pak "Financial Liberalization with Macro-Stability and Fiscal Revenue: Resolving Economic Dilemmas in China", **The Journal of the Korean Economy**, Cilt 12. Sayı 1, 2011.

Imad A. MOOSA, "Basel II as a casualty of the global financial crisis", **Journal of Banking Regulation**, Cilt 11, Sayı 2, 2010, ss. 101-102.

Ines DRUMOND, "Bank capital requirements, business cycle fluctuations and the Basel Accords: a synthesis", **Journal of Economic Surveys**, Cilt 23, Sayı 5, 2009, ss. 798-830.

Ingo FENDER VE Patrick MCGUIRE, "Bank structure, funding risk and the transmission of shocks across countries: concepts and measurement", **BIS quarterly review**, 2010, ss. 64-68.

Immanuel WALLERSTEIN, **The Modern World-System I: Capitalist Agriculture and the Origins of the European World-Economy in the Sixteenth Century, With a New Prologue**, California: University of California Press, 2011, ss. 21-27, 30-36.

Ingo WALTER VE Roy C. SMİTH, **Investment banking in Europe: Restructuring for the 1990s**, Basil Blackwell, 1990, ss. 12-15.

INGHAM, Geoffrey **Capitalism: With a New Postscript on the Financial Crisis and Its Aftermath**, 1. Baskı, Cambridge: Polity Press, 2008.

IVASHINA, Victoria VE SCHARFSTEIN, David “Bank lending during the financial crisis of 2008”, **Journal of Financial Economics**, Cilt 97. Sayı 3, 2010.

FRANKEL, Jeffrey A, & WEİ, Shang J, “Yen bloc or dollar bloc? Exchange rate policies of the East Asian economies” T. ITO AND A. KRUEGER (Ed.), **Macroeconomic Linkages: Savings, Exchange Rates, and Capital Flows** İçinde, Chicago: University of Chicago Press, 1994, ss. 295-302.

Joshua AIZENMAN VE Yothin JINJARAK, “Current account patterns and national real estate markets”, **Journal of Urban Economics**, Cilt 66. Sayı 2, 2009, ss. 75-79.

John ASAFU-ADJAYE, “The relationship between energy consumption, energy prices and economic growth: time series evidence from Asian developing countries”, **Energy economics**, Cilt 22. Sayı 6, 2000, ss. 618-620.

John B. TAYLOR, “The financial crisis and the policy responses: An empirical analysis of what went wrong”, **National Bureau of Economic Research Working Paper Series**, Sayı w14631, 2009, ss. 3-7.

John B. TAYLOR, **Getting off track: How government actions and interventions caused, prolonged, and worsened the financial crisis**, Hoover Press, 2009, ss. 2-4.

Joel BESSİS, **Risk management in banking**, John Wiley & Sons, 2011, ss. 54-58.

Jörg BIBOW, “Global imbalances, the US dollar, and how the crisis at the core of global finance spread to" self-insuring" emerging market economies”, **Levy Economics Institute Working Paper Series**, Sayı 591, 2010, ss. 5-9.



Jurg BLUM, “Do capital adequacy requirements reduce risks in banking?”, **Journal of Banking & Finance**, Cilt 23, Sayı 5, 1999, ss. 757-759.

Jean Charles ROCHET, **Why are there so many banking crises?: the politics and policy of bank regulation**, Princeton University Press, 2009, ss. 10-13.

James CROTTY, “Structural causes of the global financial crisis: a critical assessment of the ‘new financial architecture’”, **Cambridge Journal of Economics**, Cilt 33, Sayı 4, 2009, ss. 570-573.

James D. HAMILTON, “Monetary factors in the Great Depression”, **Journal of Monetary Economics**, 19(2), 1987, ss. 145-150.

James D. HAMILTON, “What is an oil shock?”, **Journal of econometrics**, Cilt 113. Sayı 2, 2003, ss. 370-374.

Jefrey D. SACHS ve Diğerleri, “The current account and macroeconomic adjustment in the 1970s”, **Brookings Papers on Economic Activity**, Cilt 1981. Sayı 1, 1981, ss. 220-223.

Jens DICK-NIELSEN, Peter FELDHÜTTER VE David LANDO, “Corporate bond liquidity before and after the onset of the subprime crisis”, **Journal of Financial Economics**, Cilt 103, Sayı 3, 2012, ss. 482-483.

Joseph GRUBER VE Steven KAMIN, “Do differences in financial development explain the global pattern of current account imbalances?”, **Review of International Economics**, Cilt 17. Sayı 4, 2009, ss. 667-702.

Jong. I. KİM VE Lawrence J. LAU, “The sources of economic growth of the East Asian newly industrialized countries”, **Journal of the Japanese and International Economies**, Cilt 8. Sayı 3, 1994, ss. 237-239.

Jurg M. BLUM, “Why ‘Basel II’ may need a leverage ratio restriction”, **Journal of Banking & Finance**, Cilt 32, Sayı 8, 2008, ss. 1700-1703.

John M. KEYNES, (1982). **Activities 1931-1939: world crises and policies in Britain and America**, Macmillan for the Royal Economic Society, Cilt 21, 1982, ss. 10-13.

Jean P. DECAMPS, Jean Charles ROCHET VE Benoit ROGER, “The three pillars of Basel II: optimizing the mix”, **Journal of Financial Intermediation**, Cilt 13, Sayı 2, 2004, ss. 132-138.

Joseph P. FAN, Sheridan TITMAN VE Garry TWITE, “An international comparison of capital structure and debt maturity choices”, **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, Cilt 47, Sayı 01, 2012, ss. 41-43.

Jonas PRAGER, “The Financial Crisis Of 2007/8: Misaligned Incentives, Bank Mismanagement, And Troubling Policy Implications”, **Economics, Management, and Financial Markets**, Sayı 2, 2013, ss. 22-25.

Jane R. HARRIGAN VE Hamed EL-SAID, “The economic impact of IMF and World Bank programs in the Middle East and North Africa: A case study of Jordan, Egypt, Morocco and Tunisia, 1983-2004”, **Review of Middle East Economics and Finance**, Cilt 6. Sayı 2, 2010, ss. 3-11.

Joseph R. MASON, “Do lender of last resort policies matter? The effects of reconstruction finance corporation assistance to banks during the Great Depression”, **Journal of Financial Services Research**, 20(1), 2001, ss. 79-83.

Jay R. RITTER, “Investment banking and securities issuance”, **Handbook of the Economics of Finance**, Cilt 1, 2003, ss. 257-260.

J. S. G. WILSON, **Banking Policy and Structure (RLE Banking & Finance): A Comparative Analysis**, Routledge, Sayı 24, 2012, ss. 23-26.

John V. DUCA VE Diğerleri, “House Prices and Credit Constraints: Making Sense of the US Experience”, **The Economic Journal**, Cilt 121. Sayı 552, 2011, ss. 536-537.

Jong-Wha LEE VE Kiseok HONG, “Economic growth in Asia: Determinants and prospects”, **Japan and the World Economy**, Cilt 24. Sayı 2, 2012, ss. 102-106.

JAFFEE, Dwight LYNCH, A. W., RICHARDSON, M. VE VAN NIEUWERBURGH, S. **Mortgage Origination and Securitization in the Financial Crisis**, New York: John Wiley & Sons, 2009.

JONES, Donald W., LEIBY, Paul N., & PAİK, Inja K. “Oil price shocks and the macroeconomy: what has been learned since 1996”, **Energy Journal-Cambridge Ma Then Cleveland Oh**, Cilt 25. Sayı 2, 2004, ss. 17-21.

JORDÀ, Òscar SCHULARICK, Moritz VE TAYLOR, Alan M. “Financial crises, credit booms, and external imbalances: 140 years of lessons”, **IMF Economic Review**, Cilt 59. Sayı 2, 2011.

Kevin BUEHLER, Peter NOTEBOOM VE Dan WILLIAMS, “Between deluge and drought the future of US bank liquidity and funding”, **McKinsey Working Paper on Risk**, Sayı 48, 2013, ss. 6-8.

Kaiji CHEN VE Diğlerleri, “A quantitative assessment of the decline in the US current account”, **Journal of Monetary Economics**, Cilt 56. Sayı 8, 2009, ss. 1140-1142.

KH ZHANG, “Does foreign direct investment promote economic growth? Evidence from East Asia and Latin America”, **Contemporary Economic Policy**, Cilt 19. Sayı 2, 2001, ss. 178-180.

Kevin L. YOUNG, “Transnational regulatory capture? An empirical examination of the transnational lobbying of the Basel Committee on Banking Supervision”, **Review of International Political Economy**, Cilt 19, Sayı 4, 2012, ss. 670-673.

Kiseok LEE VE Shawn Nİ, “On the dynamic effects of oil price shocks: a study using industry level data”, **Journal of Monetary Economics**, Cilt 49. Sayı 4, 2002, ss. 843-846.

Hakan KARA, **Monetary policy under global imbalances: the Turkish experience**, Ankara: Central Bank of the Republic of Turkey, 2011, ss. 9-15.

Stelios KARAGIANNIS, Yannis PANAGOPOULOS VE Prodromos VLAMIS, “Interest rate pass-through in Europe and the US: Monetary policy after the financial crisis”, **Journal of Policy Modeling**, Cilt 32. Sayı 3, 2010.

KEYNES, John M. (1982). **Activities 1931-1939: world crises and policies in Britain and America**, Macmillan for the Royal Economic Society, Cilt 21, 1982, ss. 10-13.

Soyoung KIM VE Doo Yong YANG “The impact of capital inflows on asset prices in emerging Asian economies: is too much money chasing too little good?”, **Open Economies Review**, Cilt 22. Sayı 2, 2011.

KİLİAN, Lutz “Oil price shocks, monetary policy and stagflation”, **Conference on Inflation in an Era of Relative Price Shocks**, 9 Haziran 2009, ss. 1-4.

Jong. I. KİM VE Lawrence J. LAU “The sources of economic growth of the East Asian newly industrialized countries”, **Journal of the Japanese and International Economies**, Cilt 8. Sayı 3, 1994, ss. 237-239.

Charles P. KİNDLEBERGER, C. **Manias, panics, and crashes: A History of Financial Crises**, 4. Baskı, New York: Wiley & Sons, 2000.

KRUGMAN, Paul **What happened to Asia**, US: Springer, 1999, ss. 320-322.

Lorenzo Bini SMAGHI, “The financial crisis and global imbalances: two sides of the same coin”, **Executive Board of the European Central Bank Report**, 2008, ss. 1-6.

Lawrence H. SUMMERS, “International financial crises: causes, prevention, and cures”, **American Economic Review**, 2000, ss. 1-5.

Lawrence KRİSTİANO ve Diğerleri, “The great depression and the Friedman-Schwartz hypothesis”, **National Bureau of Economic Research Working Paper Series**, Sayı w10255, 2004, ss. 35-37.

Lutz KİLİAN, “Oil price shocks, monetary policy and stagflation”, **Conference on Inflation in an Era of Relative Price Shocks**, 9 Haziran 2009, ss. 1-4.

Luc LAEVEN VE Fabian VALENCÍA, “Resolution of banking crises: The good, the bad, and the ugly”, **International Monetary Fund**, 2010, ss. 2-4.

Luc LAEVEN VE Fabian VALENCÍA, “Systemic banking crises database”, **IMF Economic Review**, Cilt 61, Sayı 2, 2013, ss. 251-254.

Luigi ZİNGALES, “Causes and effects of the Lehman Brothers bankruptcy”, **Committee on Oversight and Government Reform US House of Representatives**, 2008, ss. 23-25.

Sanjaya LALL, **Learning from the Asian Tigers: studies in technology and industrial policy**, New York: Macmillan, 1997, ss. 124-127.

LANDAU, Jean. P. “Complexity and the financial crisis”, **Banque de France Speech**, 2009, ss. 2-3.

Jong-Wha LEE VE Kiseok HONG, **a.g.m.**, ss. 103-105.

Jong-Wha LEE VE Kiseok HONG “Economic growth in Asia: Determinants and prospects”, **Japan and the World Economy**, Cilt. 24. Sayı 2, 2012.

Kiseok LEE VE Shawn Nİ “On the dynamic effects of oil price shocks: a study using industry level data”, **Journal of Monetary Economics**, Cilt 49. Sayı 4, 2002, ss. 843-846.

LİM, C. H. “Macroprudential Policy: What instruments and How to use them? Lessons from country experiences”, **International Monetary Fund**, 2011, ss. 9-13.

Michael A. BERNSTEİN, **The Great Depression: delayed recovery and economic change in America, 1929-1939**, 4. Baskı, Cambridge: Cambridge University Press, 1989, ss. 113-117.

Mark A. HOOKER “What happened to the oil price-macroeconomy relationship?”, **Journal of Monetary Economics**, Cilt 38. Sayı 2, 1996, ss. 199-201.

Massimiliano AFFİNİTO VE Edoardo TAGLIÀFERRİ, “Why do (or did?) banks securitize their loans? Evidence from Italy”, **Journal of Financial Stability**, Cilt 6, Sayı 4, 2010, ss. 192-193.

Miguel ALMUNÍA ve Diğerleri, “From great depression to great credit crisis: similarities, differences and lessons”, **Economic policy**, Cilt 25. Sayı 62, 2010, ss. 221-226.

Malcolm BAKER VE Jeffrey WURGLER, “Do Strict Capital Requirements Raise the Cost of Capital? Banking Regulation and the Low Risk Anomaly”, **National Bureau of Economic Research**, Sayı 19018, 2013, ss. 3-9.

Matthieu BUSSIÈRE VE Diğerleri, “Protectionist responses to the crisis: global trends and implications”, **The World Economy**, Cilt 34. Sayı 5, 2011, ss. 826-831.

Michael D. BORDO, Christopher M. MEİSSNER VE David STUCKLER, “Foreign currency debt, financial crises and economic growth: A long-run view”, **Journal of International Money and Finance**, Cilt 29, Sayı 4, 2010, ss. 648-652.

Mathias DEWATRİPONT VE Jean TİROLE, “Macroeconomic Shocks and Banking Regulation”, **Journal of Money, Credit and Banking**, Sayı 44, Sayı s2, 2012, ss. 239-240.

Mathias DREHMANN VE Kleopatra NİKOLAOU, “Funding liquidity risk: definition and measurement”, **Journal of Banking & Finance**, Cilt 37, Sayı 7, 2013, ss. 2175-2178.

Mejra FESTIĆ, Alenka KAVKLER VE Sebastan REPINA, “The macroeconomic sources of systemic risk in the banking sectors of five new EU member states”, **Journal of Banking & Finance**, Cilt 35, Sayı 2, 2011, ss. 313-314.

Marcel FRATZSCHER, “Capital flows, push versus pull factors and the global financial crisis”, **Journal of International Economics**, Cilt 88, Sayı 2, 2012, ss. 347-350.

Mark GERTLER, Nobuhiro KIYOTAKI VE Albert QUERALTO, “Financial crises, bank risk exposure and government financial policy”, **Journal of Monetary Economics**, Cilt 59, 2012, ss. 19-22.

Mark J. FLANNERY, “Financial crises, payment system problems, and discount window lending”, **Journal of money, credit and banking**, 1996, ss. 805-809.

Maximilian J. HALL, “Basel II: panacea or a missed opportunity?”, **PSL Quarterly Review**, Cilt 57, Sayı 230, 2012, ss.

Markus K. BRUNNERMEIER, “Deciphering the liquidity and credit crunch 2007-08”, **National Bureau of Economic Research**, Sayı 14612, 2008, ss. 2-3.

Michael MCALEER, Juan Angel JIMENEZ-MARTIN VE Teodosio PÉREZ-AMARAL, “Has the Basel II Accord encouraged risk management during the 2008-09 financial crisis?”, **KIER Discussion Paper**, 767, 2011, ss. 5-6.

Natasha X. CHE VE Yoko SHINAGAWA, “Financial Soundness Indicators and the Characteristics of Financial Cycles”, **International Monetary Fund**, Sayı 14, 2014, ss. 2-3.

Maurice OBSTFELD VE Kenneth S. ROGOFF, “Global imbalances and the financial crisis: products of common causes”, **Centre for Economic Policy Research Working Paper Series**, 2009, ss. 10-13.

Maurice OBSTFELD, “Financial flows, financial crises, and global imbalances”, **Journal of International Money and Finance**, Cilt 31, Sayı 3, 2012, ss. 469-473.

Maurice OBSTFELD, “International Finance and Growth in Developing Countries: What Have We Learned&quest”, **IMF Staff Papers**, Cilt 56, Sayı 1, 2009, ss. 67-73.

Marco ONADO, “Banks’ losses and capital: The new version of the paradox of Achilles and the tortoise”, Part II, 2008, 285, ss. 7-12.

Mo Pak HUNG, “Financial Liberalization with Macro-Stability and Fiscal Revenue: Resolving Economic Dilemmas in China”, **The Journal of the Korean Economy**, Cilt 12. Sayı 1, 2011, ss. 5-9.

Mark P. TAYLOR VE Lucio SARNO, “Capital flows to developing countries: long-and short-term determinants”, **The World Bank Economic Review**, Cilt 11. Sayı 3, 1997, ss. 452-455.

Martin S. FELDSTEIN, “The role of currency realignments in eliminating the US and China current account imbalances”, **National Bureau of Economic Research Working Paper Series**, Sayı w16674, 2011, ss. 1-5.

Marti SAGARRA, Cecilio MAR-MOLINERO VE Miguel GARCÍA-CESTONA, “Spanish savings banks in the credit crunch: could distress have been predicted before the crisis? A multivariate statistical analysis”, **The European Journal of Finance**, 2013, ss. 13-15.

Michael TAYLOR VE Nigel THRIFT (Ed.), **Multinationals and the Restructuring of the World Economy**, New York: Routledge, Sayı 2, 2013, ss. 186-197.

MACKENZIE, Dennis J., BETTS, R. M. VE JENSEN, C. A. **Essentials of real estate economics**, 6. Baskı, Cengage Learning, 2011.

MASON, Joseph R. “Do lender of last resort policies matter? The effects of reconstruction finance corporation assistance to banks during the Great Depression”, **Journal of Financial Services Research**, 20(1), 2001, ss. 79-83.

MCDONALD, Lawrence G. VE Patrick ROBINSON, “A colossal failure of common sense: The inside story of the collapse of Lehman Brothers”, **Random House LLC**, 2010, ss. 3-6.

Adam MCKISSACK VE Jessica XU “Chinese macroeconomic management through the crisis and beyond”, **Asian-Pacific Economic Literature**, Cilt 25. Sayı 1, 2011.

MENDOZA, Enrique G., QUADRINI, V. VE RIOS-RULL, J. V. “Financial Integration, Financial Deepness, and Global Imbalances”, **National Bureau of Economic Research Working Paper Series**, Sayı 12909, 2007.

Atif MIAN VE Amir SUFI “The consequences of mortgage credit expansion: Evidence from the US mortgage default crisis”, **The Quarterly Journal of Economics**, Cilt 124. Sayı 4, 2009.

MİSHKİN, Frederich S. “The household balance sheet and the Great Depression”, **Journal of Economic History**, Cilt 38. Sayı 4, 1978, ss. 919-921.

MONTORO, Carlos VE Ramon MORENO, “The use of reserve requirements as a policy instrument in Latin America”, **BIS Quarterly Review**, 2011, ss. 4-6.

Nuno CASSOLA, Ali HORTAÇSU VE Jakub KASTL, “The 2007 Subprime Market Crisis Through the Lens of European Central Bank Auctions for Short-Term Funds”, **Econometrica**, Cilt 81, Sayı 4, 2013, ss. 1330-1332.

Niels HERMES VE Robert LENSINK (Ed.), **Financial development and economic growth: theory and experiences from developing countries**, New York: Routledge, 2013.

Niels HERMES VE Robert LENSINK (Ed.), **Financial development and economic growth: theory and experiences from developing countries**, New York: Routledge, 2013, ss. 310-340.

Nichoals J. GENDRON VE Nolan WALSH, **Upcoming Changes to the US High Yield Very Liquid Index**, 2013, ss. 2-5.

Nicolas VÉRON, “Fair value accounting is the wrong scapegoat for this crisis”, **Accounting in Europe**, Cilt 5, Sayı 2, 2008, ss. 63-66.

Nafeesa YUNUS VE Diğerleri, “Dynamic interactions between private and public real estate markets: Some international evidence”, **The Journal of Real Estate Finance and Economics**, Cilt 45. Sayı 4, 2012, ss. 1021-1030.

NERSISYAN, Yeva VE WRAY, L. Randall “The global financial crisis and the shift to shadow banking”, **Levy Economics Institute Working Paper Series**, Sayı 587, 2010.

NİER, Erlend “Financial stability frameworks and the role of central banks: lessons from the crisis”, **International Monetary Fund Working Paper Series**, Sayı 2009-2070, 2009, ss. 4-5.

Oscar JORDÀ VE Diğerleri, “Financial crises, credit booms, and external imbalances: 140 years of lessons”, **IMF Economic Review**, Cilt 59. Sayı 2, 2011, ss. 340-347.



OBSTFELD, Maurice “Financial flows, financial crises, and global imbalances”, **Journal of International Money and Finance**, Cilt 31. Sayı 3, 2012.

OBSTFELD, Maurice “International Finance and Growth in Developing Countries: What Have We Learned&quest”, **IMF Staff Papers**, Cilt 56. Sayı 1, 2009.

OBSTFELD, Maurice VE ROGOFF, Kenneth “Ruling out divergent speculative bubbles”, **Journal of Monetary Economics**, Cilt 17. Sayı 3, 1986.

OBSTFELD, Maurice VE ROGOFF, Kenneth “Global imbalances and the financial crisis: products of common causes”, **Centre for Economic Policy Research Working Paper Series**, 2009 Oikarinen, E., Hoesli, M. ve Serrano, C. “The long-run dynamics between direct and securitized real estate”, **Journal of Real Estate Research**, Cilt 33. Sayı 1, 2011.

Peter Akos BOD, “Crisis after Crisis–Any Lessons Learnt?”, **Hungarian Review**, Sayı 02, 2013, ss. 19-22.

Paolo ANGELİNİ, Laurent CLERC, Vasco CÚRDIA VE DİĞER. “Basel III: Long-term impact on economic performance and fluctuations”, **FRB of New York Staff Report**, Sayı 485, 2011, ss. 5-11.

Philip AUGAR, **The greed merchants. How the Investment Banks Played the Free Market Game**, London: Allen Lane, 2005, ss. 5-6.

Prema Chandra ATHUKORALA VE Sarath RAJAPATİRANA, “Capital inflows and the real exchange rate: a comparative study of Asia and Latin America”, **The World Economy**, Cilt 26. Sayı 4, 2003, ss. 617-622.

Patrick HONOHAN VE Luc LAEVEN, **Systemic financial crises: Containment and resolution**, Cambridge University Press, 2005, ss. 12-17.

Patricia J. ARNOLD, “Global financial crisis: the challenge to accounting research”, **Accounting, Organizations and Society**, Cilt 34, Sayı 6, 2009, ss. 803-805.

Peter J. FERDERER, “Oil price volatility and the macroeconomy”, **Journal of Macroeconomics**, Cilt 18. Sayı 1, 1997, ss. 6-8.

Peter KİNG VE Heath TARBERT, “Basel III: an overview”, **Banking & Financial Services Policy Report**, Cilt 30, Sayı 5, 2011, ss. 9-12.

Paul KRUGMAN, “Balance sheets, the transfer problem, and financial crises. In International finance and financial crises”, **Springer Netherlands**, 1999, ss. 32-37.

Paul KRUGMAN, **What happened to Asia**, US: Springer, 1999, ss. 320-322.

Patrick MCGUIRE VE Goetz VON PETER, “The US dollar shortage in global banking”, **BIS Quarterly Review**, 2009, ss. 5-7.

Pierre Richard AGÉNOR VE Diğerleri (Ed.), **The Asian financial crisis: causes, contagion and consequences**, 7. Baskı, Cambridge: Cambridge University Press, 2006, ss. 9-15.

Philip R. LANE VE Gian Maria MİLESİ-FERRETTİ, “External adjustment and the global crisis”, **Journal of International Economics**, Cilt 88, Sayı 2, 2012, ss. 254-255.

Philip R. LANE, “The European sovereign debt crisis”, **The Journal of Economic Perspectives**, Cilt 26, Sayı 3, 2012, ss. 51-55.

Patrick SLOVİK VE Boris CURNÈDE, “Macroeconomic impact of Basel III”, **OECD**, 2011, ss. 10-13.

Tommaso PADOA-SCHIOPPA, “Markets and government before, during, and after the 2007-20XX crisis”, **Per Jacobsson Foundation Paper**, 2010.

Andrey PAVLOV VE Susan WACHTER “Subprime lending and real estate prices”, **Real Estate Economics**, Cilt 39. Sayı 1, 2011.

POLAK, Petr ROBERTSON, David C. VE LIND, Magnus. “The New Role of the Corporate Treasurer: Emerging Trends in Response to the Financial Crisis”, **International Research Journal of Finance and Economics**, Cilt 78, 2011.

Ratapom DEESOMSAK VE Diğerleri, “The determinants of capital structure: evidence from the Asia Pacific region”, **Journal of Multinational Financial Management**, Cilt 14. Sayı 4, 2004, ss. 390-393.

Rene DOFF, “A critical analysis of the Solvency II proposals”, **The Geneva Papers on Risk and Insurance-Issues and Practice**, Cilt 33, Sayı 2, 2008, ss. 193-194.

Romain DUVAL, R. VE Christine DE LA MAISONNEUVE, “Long-run growth scenarios for the world economy”, **Journal of Policy Modeling**, Cilt 32. Sayı 1, 2010, ss. 64-70.

Robert GUTTMANN, “Basel II: A new regulatory framework for global banking”, **Credit, Money and Macroeconomic Policy: A Post-Keynesian Approach**, Sayı 145, ss. 4-7.

Rocco HUANG VE Lev RATNOVSKI, “The dark side of bank wholesale funding”, **Journal of Financial Intermediation**, Cilt 20, Sayı 2, 2011, ss. 251-255.

Robert KOLB, **Lessons from the financial crisis: Causes, consequences, and our economic future**, John Wiley & Sons, Cilt 12, 2010, ss. 12-14.

Richard N. COOPER, “Living with Global Imbalances”, **Brookings Papers on Economic Activity**, 2, 2007, ss. 91-97.

Rob NIJSKENS VE Wolf WAGNER, “Credit risk transfer activities and systemic risk: How banks became less risky individually but posed greater risks to the financial system at the same time”, **Journal of Banking & Finance**, Cilt 35, Sayı 6, 2011, ss. 1392-1394.

R. Repullo VE S. J. Salas, “The countercyclical capital buffer of Basel III: A critical assessment”, **Working Paper**, 2011, ss. 6-7.

Robert WADE, **Governing the market: Economic theory and the role of government in East Asian industrialization**, Princeton: Princeton University Press, 1990, ss. 248-251.

REICHLIN, Lucrezia “Challenges to inflation targeting after the Crisis”, L. Reichlin ve R. Baldwin (Ed.), **Is Inflation Targeting Dead?** içinde (134-139), London: Center for Economic Research, 2013.

REINHART, Carmen M., REINHART, Vincent R., & ROGOFF, Kenneth. S. “Debt overhangs: past and present”, **National Bureau of Economic Research Paper Series**, Sayı w18015, 2012.

REINHART, Carmen VE ROGOFF, Kenneth S. “The Aftermath of Financial Crises”, **American Economic Review**, Cilt 99. Sayı 2, 2009.

RODRİK, Dani **The globalization paradox: democracy and the future of the world economy**, New York: W. W. Norton & Company, 2011.

RODRİK, Dani VE VELASCO, Andres “Short-term capital flows”, **National Bureau of Economic Research Paper Series**, Sayı w7364, 1999, ss. 20-24.

Christina D. ROMER, “What ended the great depression?”, **The Journal of Economic History**, 52(04), 1992, ss. 760-763.

Shekhar AİYAR, “From financial crisis to great recession: The role of globalized banks”, **The American Economic Review**, Cilt 102, Sayı 3, 2012, ss. 226-227.

Stijn CLAESSENS, Daniela KLİNGEBİEL VE Luc LAEVEN, “Resolving systemic financial crises: policies and institutions”, **World Bank Publications**, Sayı 3377, 2004, ss. 10-14.

Stijn CLAESSENS, Giovanni DELL’ARİCCİA, Deniz İGAN, Luc LAEVEN, “Cross-country experiences and policy implications from the global financial crisis”, **Economic Policy**, 25(62), 2010, ss. 281-284.

Sonali DAS VE Amadou N. R. SY, “How Risky are Banks' Risk Weighted Assets?: Evidence from the Financial Crisis”, **International Monetary Fund**, Cilt 12, Sayı 36, 2012, ss. 4-9.

Sebastian EDWARDS, “Crisis prevention: lessons from Mexico and East Asia”, **National Bureau of Economic Research Working Paper Series**, Sayı w7233, 1999, ss. 4-10.

Sebastian EDWARDS, “Openness, trade liberalization, and growth in developing countries”, **Journal of economic Literature**, Cilt 31. Sayı 3, 1993, ss. 1360-1370.

Stefan GROSSE VE Enrico SCHUMANN, “Cyclical behavior of German banks' capital resources and the countercyclical buffer of Basel III”, **European Journal of Political Economy**, 2013, ss. 9-11.

Sebnem KALEMLİ-OZCAN, Bent SORENSEN VE Sevcan YESİLTAS, Leverage across firms, banks, and countries, **Journal of international Economics**, Cilt 88, Sayı 2, 2012, ss. 289-290.

Stelios KARAGIANNIS VE Diğlerleri, “Interest rate pass-through in Europe and the US: Monetary policy after the financial crisis”, **Journal of Policy Modeling**, Cilt 32. Sayı 3, 2010, ss. 325-328.

Soyoung KIM VE Doo Yong YANG, “The impact of capital inflows on asset prices in emerging Asian economies: is too much money chasing too little good?”, **Open Economies Review**, Cilt 22. Sayı 2, 2011, ss. 295-296.

Sanjaya LALL, **Learning from the Asian Tigers: studies in technology and industrial policy**, New York: Macmillan, 1997, ss. 124-127.

Jefrey SACHS, Richard N. COOPER VE Stanley FİSCHER, “The current account and macroeconomic adjustment in the 1970s”, **Brookings Papers on Economic Activity**, Cilt 1981. Sayı 1, 1981, ss. 220-223.

Anthony SAUNDERS VE Linda ALLEN **Credit risk management in and out of the financial crisis: new approaches to value at risk and other paradigms**, 3. Baskı, New Jersey: Wiley & Sons, 2010.

Anthony SAUNDERS VE Linda ALLEN **Credit risk management in and out of the financial crisis: new approaches to value at risk and other paradigms**, 3. Baskı, New Jersey: Wiley & Sons, 2010

Anthony SAUNDERS VE Linda ALLEN **The Impact of Government Ideology, Capital Openness, and Exchange Rate Regime on Currency Crisis**, 3. Baskı, New Jersey: Wiley & Sons, 2010.

Garry J. SCHİNASİ, “Responsibility of central banks for stability in financial markets”, **International Monetary Fund**, 2003, ss. 2-6.

Andrew SHENG, **From Asian to global financial crisis: An Asian regulator's view of unfettered finance in the 1990s and 2000s**, 1. Baskı, New York: Cambridge University Press, 2009

Hyun Song SHİN, “Macroprudential policies beyond Basel III”, **BIS papers Series**, Sayı 1, Cilt 5, 2011, ss. 3-7.

Hans Werner SINN VE Timo WOLLMERSHÄUSER, “Target loans, current account balances and capital flows: the ECB’s rescue facility”, **International Tax and Public Finance**, Cilt 19. Sayı 4, 2012.

David A. SKEEL, “Is Bankruptcy the Answer for Troubled Cities and States?”, **Houston Law Review**, Cilt 13. Sayı 9, 2013

Lorenzo Bini SMAGHI, “The financial crisis and global imbalances: two sides of the same coin”, **Executive Board of the European Central Bank Report**, 2008.

Jeremy C. STEIN, “Monetary policy as financial stability regulation”, **The Quarterly Journal of Economics**, Cilt 127, Sayı 1, 2012, ss. 77-78.

Giorgio SZEGÖ, “The US Political Brawl Over the Causes of the Crisis: Some Critical Comments”, **London School of Economics and Political Science Financial Markets Group Paper**, Sayı 198, 2011.

Tobias ADRIAN, **Changing Nature of Financial Intermediation and the Financial Crisis of 2007-09**, DIANE Publishing, 2010, ss. 25-27.

Tony CAVOLÌ VE Diğerleri, A survey of financial integration in East Asia: how far? how much further to go? **University of Adelaide Centre for International Economic Studies Discussion Paper Series**, Sayı 0401, 2004, ss. 25-28.

Tamara GOMES VE Natasha KHAN, “Strengthening Bank Management of Liquidity Risk: The Basel III Liquidity Standards”, **Bank of Canada Financial System Review**, 2011, ss. 35-36.

Tor JACOBSON, Jesper LINDÉ VE Kasper ROSZBACH, “Credit risk versus capital requirements under Basel II: are SME loans and retail credit really different?”, **Journal of Financial Services Research**, Cilt 28, Sayı 1-3, 2005, ss. 45-51.

Ted LINDBLÖM VE Magnus WILLESSON, “Basel III and Banking Efficiency”, **Bank Performance, Risk and Securitisation**, Sayı 20, 2013, ss. 1-320.

Tommaso PADOA-SCHIOPPA, “Markets and government before, during, and after the 2007-20XX crisis”, **Per Jacobsson Foundation Paper**, 2010, ss. 4-7.

Thanyaluk VICHITSARAWONG VE Diğerleri, “The impact of the Asian financial crisis on conservatism and timeliness of earnings: evidence from Hong Kong, Malaysia, Singapore, and Thailand”, **Journal of International Financial Management & Accounting**, Cilt 21, Sayı 1, 2010, ss. 34-42.

John B. TAYLOR “The financial crisis and the policy responses: An empirical analysis of what went wrong”, **National Bureau of Economic Research**, No. 14631, 2009.

John B. TAYLOR “The financial crisis and the policy responses: An empirical analysis of what went wrong”, **National Bureau of Economic Research Working Paper Series**, Sayı w14631, 2009,

Mark P. TAYLOR, VE Lucio SARNO, “Capital flows to developing countries: long-and short-term determinants”, **The World Bank Economic Review**, Cilt 11. Sayı 3, 1997, ss. 452-455.

Michael TAYLOR, VE Nigel THRIFT (Ed.), **Multinationals and the Restructuring of the World Economy**, New York: Routledge, Sayı 2, 2013.

Dilek TEMİZ, VE Aytaç GOKMEN, “The 2000–2001 financial crisis in Turkey and the global economic crisis of 2008–2009: reasons and comparisons”, **International Journal of Social Sciences and Humanity Studies**, Sayı 1, 2009.

Viral ACHARYA, Lasse PEDERSEN, Thomas PHİLİPPON VE Matthew RİCHARDSON, **Regulating systemic risk** içinde Restoring financial stability: How to repair a failed system, 2009, ss. 291-293.

Viral ACHARYA, Robert ENGLE VE Matthew RİCHARDSON, “Capital shortfall: A new approach to ranking and regulating systemic risks”, **The American Economic Review**, Cilt 102, Sayı 3, 2012, 60-61.

Victoria IVASHİNA, David S. SCHARFSTEİN VE Jeremy C. STEİN, “Dollar funding and the lending behavior of global banks”, **National Bureau of Economic Research**, Sayı 18528, 2012, ss. 2-6.

Viral V. ACHARYA VE Selvan VİSWANATHAN, “Leverage, moral hazard, and liquidity”, **The Journal of Finance**, 66(1), 2011, ss. 121-125.

Viral V. ACHARYA, Irvind GUJRAL, Nirupama KULKARNİ VE Hyun Song SHİN, “Dividends and bank capital in the financial crisis of 2007-2009”, **National Bureau of Economic Research**, Sayı 16896, 2011, ss. 14-16.

Viral V. ACHARYA, Irvind GUJRAL, Nirupama KULKARNİ, VE Hyun Song SHİN, “Dividends and bank capital in the financial crisis of 2007-2009”, **National Bureau of Economic Research**, Sayı 16896, 2011, ss. 13-15.

Viral V. ACHARYA, Joa SANTOS VE Tanju YORULMAZER, “Systemic risk and deposit insurance premiums”, **Federal Reserve Bank of New York Research Paper**, 2010, ss. 4-8.

Thanyaluk VICHITSARAWONG, Li Li ENG, VE Gary K. MEEK, “The impact of the Asian financial crisis on conservatism and timeliness of earnings: evidence from Hong Kong, Malaysia, Singapore, and Thailand”, **Journal of International Financial Management & Accounting**, Cilt 21. Sayı 1, 2010.

Wing Thye WOO VE Wei ZHANG, “Combating the global financial crisis with aggressive expansionary monetary policy: same medicine, different outcomes in China, the UK and USA”, **The World Economy**, Cilt 34, Sayı 5, 2011, ss. 669-670.

William W. LANG VE Julapa A. JAGTIANI, “The mortgage and financial crises: The role of credit risk management and corporate governance”, **Atlantic Economic Journal**, 38(3), 2010, ss. 295-298.

Robert WADE, **Governing the market: Economic theory and the role of government in East Asian industrialization**, Princeton: Princeton University Press, 1990, ss. 248-251.

Immanuel WALLERSTEIN, **The Modern World-System I: Capitalist Agriculture and the Origins of the European World-Economy in the Sixteenth Century, With a New Prologue**, California: University of California Press, 2011

Yacine AÏT-SAHALIA, Jochen ANDRITZKY, Andreas JOBST, Sylwia NOWAK VE atalia TAMİRİSA, “Market response to policy initiatives during the global financial crisis”, **Journal of International Economics**, 87(1), 2012, ss. 165-166.

Yoann BAZIN, “Problematizing Goldman Sachs: indoctrination, paradigm shift and revolving doors”, **Society and Business Review**, Cilt 9, Sayı 1, 2014, ss. 101-103.

Yuliya DEMYANYK VE Iftekhar HASAN, “Financial crises and bank failures: a review of prediction methods”, **Omega**, Sayı 38, Cilt 5, 2010, ss. 318-320.

Yuliya DEMYANYK VE Otto VAN HEMERT, “Understanding the subprime mortgage crisis”, **Review of Financial Studies**, Cilt 24, Sayı 6, 2011, ss. 1850-1854.

Yin-Wong CHEUNG VE Diğerleri, China's current account and exchange rate, Robert C. Feenstra and Shang-Jin Wei (Ed.), **China's Growing Role in World Trade** İçinde (pp. 231-271), Chicago: University of Chicago Press, 2010, ss. 237-244.



Dennis Tao YANG, Junsen ZHANG VE Shaojie ZHOU “Why are saving rates so high in China?” **National Bureau of Economic Research Paper Series**, Sayı w16771, 2011.

Nafeesa YUNUS, J. Andrew HANSZ VE Paul J. KENNEDY “Dynamic interactions between private and public real estate markets: Some international evidence”, **The Journal of Real Estate Finance and Economics**, Cilt 45. Sayı 4, 2012.

KH ZHANG “Does foreign direct investment promote economic growth? Evidence from East Asia and Latin America”, **Contemporary Economic Policy**, Cilt 19. Sayı 2, 2001, ss. 178-180.

**EKLER****EK 1 – A (BDDK VERİLERİNDEN ALINMIŞTIR)**

Yıl	Banka	Mevduat/Aktif Oran	Mevduat dışı/Aktif Oran	Özkaynak/Aktif Oran
2002	Büyük	72,11264922	15,9555326	11,93181818
2003	Büyük	66,57824428		
2004	Büyük	65,29103045	21,28615076	13,42281879
2005	Büyük	64,47383915	23,76145497	11,76470588
2006	Büyük	65,40023098	24,30565137	10,29411765
2007	Büyük	64,9352483	23,50919614	11,55555556
2008	Büyük	65,92973199	24,23420244	9,836065574
2009	Büyük	49,49383519	38,98542748	11,52073733
2010	Büyük	52,62299941	35,19425947	12,18274112
2011	Büyük	44,39524071	44,97975929	10,625
2002	Orta	47,00416909	44,12883584	8,866995074
2003	Orta	54,3844863		
2004	Orta	61,4184	24,29588571	14,28571429
2005	Orta	61,02873035	25,36180219	13,60946746
2006	Orta	57,2189992	32,30481033	10,47619048
2007	Orta	58,40112167	29,25319932	12,34567901
2008	Orta	57,87906455	30,45426878	11,66666667
2009	Orta	48,61077061	37,72016464	13,66906475
2010	Orta	49,14713206	37,94964214	12,90322581
2011	Orta	44,26528384	44,62360504	11,11111111
2002	Küçük	64,217568	16,27023688	19,51219512
2003	Küçük	53,20293503		
2004	Küçük	57,81700165	17,18299835	25
2005	Küçük	54,42732362	18,09176035	27,48091603
2006	Küçük	50,17931743	24,27323731	25,54744526
2007	Küçük	48,04068161	25,51303739	26,44628099
2008	Küçük	50,99863404	23,00136596	26
2009	Küçük	35,3767146	36,36241584	28,26086957
2010	Küçük	35,32306807	38,2063437	26,47058824
2011	Küçük	26,11986956	50,44263044	23,4375
2002	Katılım	116,86653	-25,95743909	9,090909091
2003	Katılım	95,88087547		
2004	Katılım	90,54402162	-3,628133771	13,08411215
2005	Katılım	89,18919192	1,987278669	8,823529412
2006	Katılım	72,77983529	16,06478622	11,15537849
2007	Katılım	76,91436308	10,9780136	12,10762332
2008	Katılım	74,3235907	11,30859321	14,36781609
2009	Katılım	61,45371948	25,42128052	13,125
2010	Katılım	62,70360951	24,34675021	12,94964029

**EK 1 – B****(BDDK VERİLERİNDEN ALINMIŞTIR)**

Yıl	Banka	Mevduat/Aktif Oran	Mevduat dışı/Aktif Oran	Özkaynak/Aktif Oran
2011	Katılım	51,64998568	37,58078355	10,76923077
2002	Mevduat	67,41227303	21,3727737	11,21495327
2003	Mevduat	64,21094971		
2004	Mevduat	64,50902826	21,49097174	14
2005	Mevduat	63,38148139	24,35436767	12,26415094
2006	Mevduat	63,36145032	25,80111126	10,83743842
2007	Mevduat	62,96780769	25,07046982	11,96172249
2008	Mevduat	63,9636902	25,67045614	10,36585366
2009	Mevduat	48,67301813	39,14424075	12,18274112
2010	Mevduat	51,01237571	36,62807373	12,35955056
2011	Mevduat	43,61519207	45,57399712	10,81081081
2000	Kalkınma	0,000		
2001	Kalkınma	0,000		
2002	Kalkınma	0,000	68,387	31,613
2003	Kalkınma	0,000		
2004	Kalkınma	0,000	54,098	45,902
2005	Kalkınma	0,000	51,376	48,624
2006	Kalkınma	0,000	50,515	49,485
2007	Kalkınma	0,000	52,083	47,917
2008	Kalkınma	0,000	54,023	45,977
2009	Kalkınma	0,000	52,564	47,436
2010	Kalkınma	0,000	55,000	45,000
2011	Kalkınma	0,000	62,500	37,500



EK 2 – B

(ECB VE BDDK VERİLERİNDEN ALINMIŞTIR)

Ülke	Yıl	Mevduat Bin Euro	Aktifler Bin Euro	Özkaynak Bin Euro	Banka Sayısı	Banka Sayısı değişimi	Mevduat Dışı Kaynak Bin Euro	İtalya Mevduat Oran	İtalya dışı Mevduat	İtalya Özkaynak Oran	İtalya Banka Sayısı %
İtalya	2007				57			Mevduat Oran	İtalya Mevduat	Özkaynak Oran	İtalya Banka Sayısı %
İtalya	2008	22139394	2521551815	180551407		0,00	2318861014	0,878006705	91,96166425	7,160329045	0,00
İtalya	2009	63582364	2474859187	199919757	54	-5,26	2211357066	2,569130573	89,3528439	8,078025532	-5,26
İtalya	2010	44877831	2535615711	205542918	53	-1,85	2285194962	1,769898759	90,12386822	8,106233019	-1,85
İtalya	2011	50970426	2547326924	173471733	57	7,55	2322884765	2,000937748	91,18911056	6,809951694	7,55
Portekiz	2007				53			Portekiz Mevduat Oran	Portekiz dışı Mevduat	Portekiz Özkaynak Oran	Portekiz Banka Sayısı %
Portekiz	2008	8381933	376270328	20420274	56	5,66	347468121	2,227635925	92,34534194	5,427022138	5,66
Portekiz	2009	9115666	401282638	25318635	54	-3,57	366848337	2,271632295	91,41894073	6,309426973	-3,57
Portekiz	2010	6249108	414090189	26734563	55	1,85	381106518	1,509117619	92,03466494	6,45621744	1,85
Portekiz	2011	8284381	398900965	20950378	55	0,00	369666206	2,076801444	92,67117366	5,252024898	0,00
Türkiye	2007				50			Türkiye Mevduat Oran	Türkiye dışı Mevduat	Türkiye Özkaynak Oran	Türkiye Banka Sayısı %
Türkiye	2008	184000000	330000000	38322580,65	49	-2,00	107677419,4	55,75757576	32,62952102	11,61290323	-2,00
Türkiye	2009	199000000	373000000	88946153,85	49	0,00	85053846,15	53,35120643	22,80263972	23,84615385	0,00
Türkiye	2010	269000000	526000000	70560975,61	49	0,00	186439024,4	51,14068441	35,44468144	13,41463415	0,00
Türkiye	2011	286000000	582000000	67970802,92	48	-2,04	228029197,1	49,14089347	39,18027441	11,67883212	-2,04
Yunanistan	2007				12			Yunanistan Mevduat Oran	Yunanistan dışı Mevduat	Yunanistan Özkaynak Oran	Yunanistan Banka Sayısı %
Yunanistan	2008	17310318	358121874	22618938	12	0,00	318192618	4,833638841	88,85037221	6,315988953	0,00
Yunanistan	2009	14523954	386174030	30017473	12	0,00	341632603	3,760986724	88,46597038	7,773042895	0,00
Yunanistan	2010	19952539	394734746	29161120	12	0,00	345621087	5,054670054	87,55780698	7,387522962	0,00
Yunanistan	2011	13951356	342983989	-2882255	11	-8,33	331914888	4,067640603	96,7727062	-0,840346807	-8,33

Source (all series) : National Supervisory Authorities  
 Spain, All institutions (Thousands of Euro) France, All institutions (Thousands of Euro) United Kingdom (GB), All institutions (Thousands of Euro) Greece (GR), All institutions (Thousands of Euro) Ireland, All institutions (Thousands of Euro) Italy, All institutions (Thousands of Euro) Netherlands, All institutions (Thousands of Euro) Portugal, All institutions (Thousands of Euro) Yunanistan (Thousands of Euro)

Period: [↓](#)

http://sdw.ecb.europa.eu/browseTable.do?node=71990&CB\_REP\_SECTOR=11&REF\_AREA=156&REF\_AREA=262&REF\_AREA=168&REF\_AREA=190&REF\_AREA=24&REF\_AREA=258&REF\_AREA=143&REF\_AREA=160&REF\_AREA=183&REF\_AREA=8&f1=4&f2=4&f3=3&f4=3&f5=4&f6=11&f7=31000&f8=31000&f9=31000&f10=31000&f11=31000&f12=31000&f13=31000&f14=31000&f15=31000&f16=31000&f17=31000&f18=31000&f19=31000&f20=31000&f21=31000&f22=31000&f23=31000&f24=31000&f25=31000&f26=31000&f27=31000&f28=31000&f29=31000&f30=31000&f31=31000&f32=31000&f33=31000&f34=31000&f35=31000&f36=31000&f37=31000&f38=31000&f39=31000&f40=31000&f41=31000&f42=31000&f43=31000&f44=31000&f45=31000&f46=31000&f47=31000&f48=31000&f49=31000&f50=31000&f51=31000&f52=31000&f53=31000&f54=31000&f55=31000&f56=31000&f57=31000&f58=31000&f59=31000&f60=31000&f61=31000&f62=31000&f63=31000&f64=31000&f65=31000&f66=31000&f67=31000&f68=31000&f69=31000&f70=31000&f71=31000&f72=31000&f73=31000&f74=31000&f75=31000&f76=31000&f77=31000&f78=31000&f79=31000&f80=31000&f81=31000&f82=31000&f83=31000&f84=31000&f85=31000&f86=31000&f87=31000&f88=31000&f89=31000&f90=31000&f91=31000&f92=31000&f93=31000&f94=31000&f95=31000&f96=31000&f97=31000&f98=31000&f99=31000&f100=31000

**EK 3 (BDDK, ECB VE TÜİK VERİLERİNDEN ALINMIŞTIR)**

<b>Dönem</b>	<b>Türkiye Faiz</b>	<b>Türkiye Yabancı Banka Aktif Oranı</b>	<b>Türkiye Enflasyon</b>	<b>Avrupa Faiz</b>	<b>Avrupa Yabancı Banka Aktif Oranı</b>	<b>Avrupa Enflasyon</b>	<b>Türkiye reel faiz</b>	<b>Avrupa reel faiz</b>
<b>2008</b>	<b>17,54</b>	<b>14,30</b>	<b>7,65</b>	<b>3,36</b>	<b>1,48</b>	<b>1,95</b>	<b>9,89</b>	<b>1,42</b>
<b>2009</b>	<b>11,18</b>	<b>12,90</b>	<b>5,69</b>	<b>2,46</b>	<b>1,85</b>	<b>0,96</b>	<b>5,49</b>	<b>1,50</b>
<b>2010</b>	<b>8,56</b>	<b>13,50</b>	<b>8,25</b>	<b>2,13</b>	<b>1,98</b>	<b>0,78</b>	<b>0,32</b>	<b>1,34</b>
<b>2011</b>	<b>9,52</b>	<b>13,00</b>	<b>10,71</b>	<b>2,96</b>	<b>2,11</b>	<b>1,20</b>	<b>-1,19</b>	<b>1,76</b>
<b>2012</b>	<b>9,61</b>	<b>13,00</b>	<b>2,06</b>	<b>2,90</b>	<b>1,87</b>	<b>1,31</b>	<b>7,55</b>	<b>1,59</b>
<b>2013</b>			<b>7,16</b>					