



T.C.
GAZİOSMANPAŞA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜNDE BANKA KIRILGANLIK
ENDEKSİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER

Hazırlayan
Nagehan KARANFİL

İktisat Ana Bilim Dalı
Yüksek Lisans Tezi

Danışman
Yrd. Doç. Dr. Baki Demirel

TOKAT – 2014



T.C.
GAZİOSMANPAŞA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜNDE BANKA KIRILGANLIK
ENDEKSİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER

Hazırlayan
Nagehan KARANFİL

İktisat Ana Bilim Dalı
Yüksek Lisans Tezi

Danışman
Yrd. Doç. Dr. Baki Demirel

TOKAT – 2014

TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜNDE BANKA KIRILGANLIK ENDEKSİNİ
ETKİLEYEN FAKTÖRLER

Tez'in Kabul Editiş Tarihi: 25/08 / 2014

Jüri Üyeleri (Unvanı, Adı Soyadı)

İmzası

Başkanı : Doç. Dr. İlhan FROĞLU

Üye : Yrd. Doç. Dr. Baki DEMİREL

Üye : Yrd. Doç. Dr. Serkan KEKEVİ

Üye :

Üye :



Bu tez, Gaziosmanpaşa Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulunun
25/08/2014 tarih ve 26/13 sayılı oturumunda belirlenen jüri tarafından kabul
edilmiştir.

Prof. Dr. Ali AÇIKEL

Enstitü Müdürü:



T.C.
GAZIOSMANPAŞA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Bu belge ile, bu tezdeki bütün bilgilerin akademik kurallara ve etik ilkelere uygun olarak toplanıp sunulduğunu, bu kural ve ilkelerin gereği olarak, çalışmada bana ait olmayan tüm veri, düşünce ve sonuçlara atıf yaptığımı ve kaynağımı gösterdiğimi beyan ederim.

(25/08/2014)

Tezi Hazırlayan Öğrencinin

Adı ve Soyadı

Nagehan KARANFİL

İmzası

.....

TEŞEKKÜR

Bu çalışmanın hazırlanmasında ve yüksek lisans eğitimim boyunca akademik bilgi ve tecrübeleriyle bana yol gösteren ve her daim desteğini esirgemeyen, özellikle verilerin elde edilmesi ve çalışmanın son kısımlarında gösterdiği özveriden dolayı değerli danışmanım Yrd.Doç.Dr. Baki Demirel'e teşekkür eder ve en içten saygılarımı sunarım.

Eğitim hayatım boyunca ve tez çalışmam süresince her türlü katkılarını ve desteklerini esirgemeyen, karşılaştığım zorluklara rağmen beni cesaretlendiren saygıdeğer hocam Doç. Dr. İlhan Eroğlu'na teşekkürlerimi sunarım.

Eğitim hayatım ve tez çalışmam süresince akademik anlamda desteklerini esirgemeyen değerli hocalarım Yrd.Doç.Dr Serap Barış, Arş.Gör. Abdullah Barış ve Arş.Gör. Doğan Bozdoğan'a teşekkürü bir borç bilirim.

Yüksek lisans eğitimi ders dönemi ve tez yazımında yanımda olan arkadaşım Fatma Zehra Kasap'a teşekkür ederim.

Son olarak bu süre zarfında maddi ve manevi olarak yanımda olan aileme içten teşekkürlerimi ve minnetlerimi sunarım.

ÖZET

Küreselleşme ile birlikte son yüzyılda dünya ekonomisinde yaşanan en önemli gelişmelerden birisi finansın uluslararasılaşmasıdır. Küreselleşme sermaye hareketliliğine neden olmuş ve dünya finans piyasalarının entegrasyonu gerçekleşmiştir. Sermaye hareketlerinin önündeki engellerin önemli bir kısmının kaldırılması gelişmiş ülkelerden gelişmekte olan ülkelere doğru fon akışını sağlamıştır.

Sermaye hareketleri özellikle gelişmekte olan ülkelerde gelir dağılımının bozulması, finans sisteminde kırılganlığın artması ve makro ekonomik dengelerin bozulması gibi olumsuz sonuçlar doğurabilmektedir. Bundan dolayı, sermaye hareketleri reel sektörden ziyade mali piyasalar ve özellikle bankacılık sisteminde önemli etkilere neden olmaktadır.

Bu çalışma yurt içi ve yurt dışı faktörlerin Türk Bankacılık sektörünün risk yapısı üzerindeki etkilerini ve bu bağlamda uygulanan makro ihtiyati politika araçlarının finansal istikrar sağmada başarılı olup olamayacağını araştırmayı amaçlamaktadır.

Çalışmamızda Kibritçiöğlü'nun (2003), Türkiye ve Singh (2010) çalışmasında Hindistan bankacılık sektörü kırılganlık endeksi hesaplaması referans alınmıştır. Çalışmada, elde edilen kırılganlık endeksini veya Türk bankacılık sektörünün risk yapısını etkilediği düşünülen, reel enflasyon oranı, cari açık, döviz kuru oynaklığı, kredi faiz oranı, mevduat faiz oranı gibi yurt içi; FED fons (ABD para politikası faiz oranı), JP Morgan EMBI_{Türkiye} ve TOT (dış ticaret şokları) gibi yurt dışı değişkenlerin etkisi incelenmiştir. Ayrıca bankacılık sektörü risk yapısı ile seçilmiş değişkenler arasındaki ilişki, "Johansen eş bütünleşme analizi" ve "hata düzeltme modeli" kullanılarak test edilmiştir. Ek olarak yurt içi ve yurt dışı değişkenlerin bankacılık sektörü risk yapısına

etkisini analiz edebilmek için VAR modelinden hareketle “etki tepki analizi” ve “varyans ayrıştırma yöntemi” kullanılmıştır. Yapılan analizler sonucunda, küresel faktörlerden Fed politika faiz oranının dolaylı buna karşın yurt içi faktörlerden mevduat faiz oranı, reel döviz kuru ve dış ticaret şoklarının banka kırılganlığı üzerinde doğrudan etkili oldukları yönünde bulgulara ulaşılmıştır. Elde edilen bulgular literatüre uyumlu olarak bankacılık sektörünün kur ve vade riskine açık olduğunu göstermektedir.

Anahtar Kelimeler: Sermaye Hareketleri, Küresel Kriz, Banka Kırılganlığı, Makro İhtiyati Politika Araçları, Var Analizi.

NOT: Bu çalışma Gaziosmanpaşa Üniversitesi Bilimsel Araştırma Projeleri Komisyonu tarafından desteklenmiştir (Proje No: 2013/51).

ABSTRACT

Along with globalization over the last century, one of the most important developments in the world economy is the internationalization of finance. Globalization has caused the mobility of capital and the integration of financial markets in the world has been realized. The removal of the substantial part of the barriers in front of the capital movements has provided funding system from developed countries to developing countries.

Capital movements can pose negative results such as the corruption of the distribution of income particularly in developing countries, the increase of fragility in finance system and the corruption of macro-economic balances. Therefore, capital movements cause significant effects on financial markets especially on banking system rather than on real sector.

This study aims to investigate the effects of the domestic and foreign factors on Turkish banking sector's risk structure and whether the macro-prudential policy instruments applied in this context will be successful in ensuring financial stability.

In this study, India banking sector fragility index calculation in the operation of Kibritçioğlu (2003), Turkey and Singh (2010) were taken in reference. In this study, obtained fragility index or the influences of the domestic variables which is thought to affect the risk structure of Turkish banking sector such as real inflation rate, current account deficit, exchange rate volatility, credit interest rate, deposit interest rates; and of the foreign variables such as FED funds (US monetary policy interest rate), JP Morgan EMBI_{Turkey} and TOT (external trade shocks) has been examined. Study of the risk structure of the banking sector, the relationship between the chosen variables has been tested by being used "Johansen peer integration" analysis and "error correction model".

Moreover, with reference to the model of VAR, "impulse-response analysis" and "variance decomposition method" has been used to be able to analyze the impact of domestic and overseas variables on the structure of banking sector risk. In consequence of the analysis, the findings have been reached that of the global factors, Fed policy interest rate is indirectly while of the domestic factors, deposit interest rate, real exchange rate and foreign trade shocks are directly effective on bank fragility. The findings reached demonstrate that banking sector is prone to exchange and maturity risk accordingly consistent to the literature.

Keywords: Capital Movements, Global Crisis, Bank Fragility, Macro-Prudential Policy Instruments, VAR Analysis.

İÇİNDEKİLER TABLOSU

TEŞEKKÜR	I
ÖZET	II
ABSTRACT	IV
İÇİNDEKİLER TABLOSU	VI
TABLolar LİSTESİ	IX
ŞEKİLLER LİSTESİ	X
KISALTMALAR LİSTESİ	XI
GİRİŞ	1
BİRİNCİ BÖLÜM	5
SERMAYE HAREKETLERİ	5
1.1. SERMAYE HAREKETLERİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER	8
1.1.1. Çekici Faktörler	9
1.1.2. İtici Faktörler	10
1.2. SERMAYE HAREKETLERİNİN EKONOMİ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ	11
1.2.1. Sermaye Hareketlerinin Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri.....	14
1.2.2. Sermaye Hareketlerinin Döviz Kurları Üzerindeki Etkileri	15
1.2.3. Sermaye Hareketlerinin Cari İşlemler Dengesi ve Ödemeler Bilançosu Üzerindeki Etkileri	16
1.2.4. Sermaye Hareketlerinin Ekonomik İstikrar ve Ulusal Makro Ekonomi Politikaları Üzerindeki Etkileri	17
1.3. BANKACILIK SİSTEMİ BİLANÇOSU	18
1.3.1. Risk Kavramı.....	19
1.3.2. Bankacılıkta Risk.....	20
1.3.3. Bankacılık Sisteminin Karşılaştığı Riskler	21
1.3.3.1. Piyasa Riski	22
1.3.3.1.1. Faiz Oranı Riski	22
1.3.3.1.2. Döviz Kuru Riski	24
1.3.3.1.3. Likidite Riski	25
1.3.3.2. Operasyonel Risk	27
1.3.4. Banka Bilançosu Kırılganlığını Artıran Nedenler	27

İKİNCİ BÖLÜM.....	33
DÜNYA EKONOMİSİ VE TÜRKİYE EKONOMİSİNDE 1990 SONRASI FİNANSAL KRİZLER.....	33
2.1. FİNANSAL KRİZLER.....	33
2.1.1. Finansal Kriz Kavramı	33
2.1.2. Finansal Kriz Modelleri.....	34
2.1.2.1. Para Krizi Modelleri.....	35
2.1.2.1.1. <i>Birinci Kuşak Kriz Modelleri</i>	35
2.1.2.1.2. <i>İkinci Kuşak Kriz Modelleri</i>	36
2.1.2.1.3. <i>Üçüncü Kuşak Kriz Modelleri</i>	38
2.1.2.2. Bankacılık Krizi Modelleri.....	41
2.1.2.2.1. <i>Bankacılık Krizleri Tanımı</i>	41
2.1.2.2.2. <i>Bankacılık Krizleri Nedenleri</i>	43
2.1.2.2.2.1. Makro Ekonomik Nedenler	43
2.1.2.2.2.2. Mikro Ekonomik Nedenler	48
2.2. DÜNYA EKONOMİSİNDE SEÇİLMİŞ FİNANSAL KRİZLER.....	50
2.2.1. 1994-95 Meksika Krizi.....	50
2.2.2. 1997-98 Asya ve Rusya Krizleri	53
2.2.2.1. Asya Krizi	53
2.2.2.2. Rusya Krizi	57
2.3. TÜRKİYE EKONOMİSİNDE SEÇİLMİŞ FİNANSAL KRİZLER.....	58
2.3.1. 1994 Krizi.....	58
2.3.2. Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri.....	64
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM.....	69
2008 KÜRESEL KRİZİ VE KRİZ SONRASI İHTİYATİ POLİTİKALAR.....	69
3.1. GÖLGE BANKACILIK.....	70
3.2. 2008 KRİZİ'NİN NEDENLERİ	73
3.3. 2008 KÜRESEL KRİZ SONRASI ÇÖZÜM ARAYIŞLARI	81
3.3.1. İmf'in Sermaye Hareketliliğine Yaklaşımının Değişmesi	81
3.3.2. Küresel Kriz Sonrası İhtiyati Politikalar.....	84
DÖRDÜNCÜ BÖLÜM.....	92
2008 KÜRESEL KRİZ SONRASI TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜ VE KIRILGANLIĞINI ETKİLEYEN FAKTÖRLERİN BELİRLENMESİ.....	92
4.1. BANKACILIK SEKTÖRÜNDE KIRILGANLIK.....	92
4.2. MODEL VE VERİ SETİ.....	95

4.2.1. Birim Kök Testi	96
4.3. YÖNTEM	100
4.3.1. Eş Bütünleşme Analizi	100
4.4. BULGULAR.....	103
4.4.1. Hata Düzeltme Modeli (ECM)	103
4.4.2. Varyans Ayrıştırma	106
4.4.3. Etki-Tepki (Impulse-Response) Analizi	109
SONUÇ	112
KAYNAKÇA.....	118
EK: BSF₃ VE BSF₄ ENDEKSLERİNİN ELDE EDİLİŞ SÜRECİ.....	134
ÖZGEÇMİŞ	136

TABLULAR LİSTESİ

Tablo 1.1. Son Dönemde Yaşana Krizlerin Kırılganlık Kaynakları ve Krizin Tetikleyicileri ...	13
Tablo 2.1. Birinci Kuşak ve İkinci Kuşak Kriz Modellerinin Karşılaştırılması.....	38
Tablo 2.2. Makroekonomik Göstergeler	60
Tablo 2.3. Ödemeler Dengesi (GSYH'nın yüzdesi olarak) ve Reel Döviz Kuru.....	61
Tablo 4.1. Tanımlayıcı İstatistikler	96
Tablo 4.2. Birim Kök Testleri	100
Tablo 4.3. Johansen Eş Bütünleşme Sonuçları.....	103
Tablo 4.4. Finansal Kırılganlık Endeksi Regresyon Analizi Sonuçları.....	105
Tablo 4.5. Varyans Ayrıştırma Endeksi	108

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 3.1. TCMB'nin Politika Araçları ve Amaçları	87
Şekil 4.1. Endeksin FF kaynaklı değişmeye (etkiye) tepkisi	110
Şekil 4.2. Endeksin JPMG kaynaklı bir değişmeye (etkiye) tepkisi	110
Şekil 4.3. Endeksin TOT kaynaklı bir değişmeye (etkiye) tepkisi	111

KISALTMALAR LİSTESİ

- ABD : United States of America (Amerika Birleşik Devletleri)
- IMF : International Monetary Fund (Uluslararası Para Found)
- OECD : Organisation for Economic Co-operation and Development (Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü)
- GSYİH : Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
- NAFTA : The North American Free Trade Agreement (Kuzey Amerika Ülkeleri Serbest Ticaret Anlaşması)
- FED : Federal Rezerv System (Federal Rezerv Sistemi)
- KİT : Kamu İktisadi Teşebbüsleri
- NİV : Net İç Varlıklar
- TCMB : Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
- CDO : Collateralized Debt Obligations (Teminatlandırılmış Borç Yükümlülükleri)
- SSCB : Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği

GİRİŞ

Bankacılık sektörünün karşı karşıya kalabileceği riskler basitçe, kur uyumsuzluğu (currency mismatch) ve vade uyumsuzluğu (maturity mismatch) olarak ikiye ayrılabilir. Bilanço içi kırılganlıklar olarak niteleyebileceğimiz kur ve vade uyumsuzluğu problemleri bilanço yaklaşımı çerçevesinde ele alınmakta ve geleneksel para politikası tedbirleri ile kontrol edilebilmektedirler. Ancak, ABD eşik altı konut kredilerine dayanan (sub-prime mortgage) ABD kaynaklı finansal kriz, finansal sisteme yönelik iki önemli sorunu ön plana çıkartmıştır; “Gölge Bankacılık “ ve “Kaldıraçlı İşlemler”. Küresel finansal kriz finansal sistemin çarpıklıklarını da ortaya koymuş oldu. Bu çarpıklıkları, konut kredilerinin ana para ve faiz ödemelerinde yaşanan olumsuz gelişmeler, bu piyasadaki zayıf aracılık yüklenim standartları; riski görmemezlikten gelme (risk-layering) olgusu ve istihdam piyasasında gözlenen olumsuz trend olarak sıralamak mümkündür. Bu noktada menkul kıymetleştirme, finansal varlıkların türev haline getirilmesine ve bilanço dışına çıkartılmasına olanak sağlamıştır. Bankaların finansal varlıkları türevlemeleri ve bilanço dışına çıkartmaları artan finansal küreselleşme ile birleşince riskin küresel çapta yayılmasına ve büyümesine sebep olmuştur.

Dünya ekonomisinin kriz öncesi genişleme döneminde artan kaldıraçlı işlemler ve gölge bankacılık bankaların vade uyumsuzluğunun artmasına ve bilanço dışı işlemlerin hacimlerinin çoğalmasına neden olmuştur. Krizle birlikte kaldıraçlı işlemlerin tersine dönmesi finansal sistemi bir deflasyon sürecine itmiş ve bilanço kırılganlıklarının artması ve banka iflasları sonucunu doğurmuştur. Kaldıraçlı işlemler ve gölge bankacılık finansal piyasalara yönelik tedbirlerin arttırılması ve finansal piyasada yer alan kurumların daha fazla denetlenmesinin gerektiğini ortaya çıkarttı. Ayrıca FED, Bank of England, Bank of Japon ve Avrupa Merkez Bankası (ECB), gibi gelişmiş ülkelerin merkez bankaları geleneksel para politikası uygulamalarının finansal krize çare olmadığını görerek geleneksel olmayan para politikası tedbirlerini (miktersal gevşeme-quantatıy easing) uygulamaya koydular. Miktersal gevşeme

politikaları, gelişen piyasa ekonomilerine yönelik uluslararası sermaye hareketlerinin çoğalmasına, bu ülkelerde kredi genişlemesine yol açmıştır.

Artan sermaye hareketleri, gelişen piyasa ekonomilerinin kendi para birimlerinin aşırı değerlenmesine ve bunun sonucu olarak ödemeler bilançosu sorunlarının yükselmesine neden oluşturabilecektir. Bu ülkelerdeki zayıf bankacılık görünümü, olası ödemeler dengesi problemleriyle birleşince bankacılık sektörünün ve hatta reel sektörün yükümlülük dolarizasyonu sorununun ve bilanço kırılmalıklarının arttırmasından endişe edilmiştir. Zira, FED başta olmak üzere büyük merkez bankalarının geleneksel olmayan para politikası yoluyla piyasalara ne kadar süre likidite verecekleri belirsizdir.

FED'in, 2012 Aralık ayında uygulamaya koyduğu "Evans Kuralı" ile miktarsal gevşeme politikasını bir kurala bağlamış olması da bu politikaların uzun soluklu olmayacağını göstermektedir. Diğer yandan küresel likidite bolluğu sayesinde yurt dışında sağlanan finansmanla ve kaldıraçlı işlemler marifetiyle yurt içinde kredilerini genişletebilen bankacılık sektörünün sağlayacağı tüketim artışı cari açığın sürdürülemez boyutlara ulaşmasında da yol açabilir. Böyle bir durum ülke riskliliğinin artmasına sermaye hareketlerinin durması ve tersine dönmesi problemine (sudden stop) yol açacaktır. Dolayısıyla kontrolsüz sermaye hareketleri küresel krizin gelişen piyasa ekonomilerini kapsayacak biçimde derinleşmesine ve yayılmasına neden olabilir. Böyle bir durum dünya ekonomisinin uzun süren bir durgunluğa sürüklenmesiyle sonuçlanabilecektir.

Finansal piyasaların denetimsiz ve kontrolsüz genişlemesi ile başlayan krizin küresel ölçekte yayılması ihtimali ile birleşince, sermaye hareketlerinin denetimi ve kontrolü yönündeki politikaları içeren "Makro İhtiyati ve Mikro İhtiyati" tedbirler 2010 yılından itibaren güçlü biçimde desteklenmeye başlanmıştır. Türkiye ekonomisine baktığımızda, TCMB 2010 yılından itibaren fiyat istikrarını ve finansal istikrarı birlikte ele alan karma politika izlemeye başlamış ve son olarak 2013 yılından itibaren kaldıraçlı işlemleri dikkate alacağını açıklamıştır. MB ayrıca,

döviz kurunda istikrarı bozucu sapmalara izin vermeyeceğini de ilan etmiştir. Bu noktada Türkiye için esas sorun fiyat istikrarı için seçilen politika aracının makro ihtiyatı politika aracı ile çakışması ve fiyat istikrarı ve finansal istikrarı hedeflerinden birisinden ödün verilmek zorunda kalınmasıdır. Küresel ölçekte ise bankacılık kesimi bilançolarını güçlendirmeyi hedefleyen mikro ihtiyatı tedbirlerde aşırıya gidilmesi durumunda küresel ölçekte bir likidite sıkışıklığının yaşanma ihtimalidir. Bütün bu bilgiler içerisinde bu çalışma yurt içi ve yurt dışı faktörlerin Türk Bankacılık sektörünün risk yapısı üzerindeki etkilerini amaçlamaktadır.

Çalışmanın birinci bölümünde sermaye hareketleri ve bankacılık sistemi bilançosu üzerindeki etkileri incelenmektedir. Bu kapsamda öncelikle sermaye hareketlerinin tanımı, sermayeyi ülkeye çeken ve sermayenin ülkeden çıkışına neden olan faktörler ve sermaye hareketlerinin ülke ekonomisi üzerindeki etkilerinden bahsedilmiştir. Sermayenin serbest dolaşımı üzerindeki engellerin kalkması ile finansal sektörde artan rekabetin etkisiyle oluşan bankacılık sisteminin karşılaştığı riskler tanıtılarak, bu risklerin banka bilançoları üzerinde neden olduğu kırılmalıklar anlatılmıştır.

İkinci bölümde dünya ekonomisi ve Türkiye ekonomisinde 1990 sonrası meydana gelen finansal krizler incelenmiştir. Öncelikle finansal kriz kavramı genel olarak açıklanmış ve sonrasında finansal kriz modelleri, para krizleri ve bankacılık krizleri başlıkları altında nedenleri ile birlikte anlatılmıştır. 1990 sonrası dünyada yaşanan 1994-95 Meksika krizi, 1997-98 Asya ve Rusya krizleri ve Türkiye’de yaşanan 1994, Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri hangi kriz tanımlamasına uyduğu açıklanarak anlatılmıştır.

Üçüncü bölümde ABD’de 2007 yılında konut piyasasında başlayan ve finansal piyasalarda büyük bir istikrarsızlığa yol açarak bütün dünyaya yayılan 2008 küresel finans krizi ve bu kriz sonrasında yetersiz kaldığı görülen geleneksel para politikası ele alınmıştır. 2008 küresel finansal krizi, krizin oluşmasında önemli etken olan finansal türev enstrümanların oluşturduğu gölge bankacılık sistemi çerçevesinde incelenmiştir.

Dördüncü bölüm çalışmanın uygulama bölümüdür. Bu bölümde 2008-2014 döneminde Türk bankacılık sektörünün kırılganlığını etkileyen değişkenlerin belirlenmesine yönelik analiz yapılmıştır. Çalışmada Kirbitçioğlu (2003) çalışmasında hesaplanan kırılganlık endeksi geliştirilmiş ve literatüre bağlı olarak belirlenen enflasyon, reel döviz kuru, mevduat faiz oranı, kredi faiz oranı, cari açık, dış ticaret şokları, Fed politika faiz oranı ve JPMorgan+Türkiye gibi değişkenlerin kırılganlık endeksi üzerindeki kısa ve uzun dönem etkileri analiz edilmiştir. Bu analizlerin gerçekleşmesi için Johansen Eş Bütünleşme yöntemi ve VAR modeline dayalı etki tepki analizi ve varyans ayrıştırma işlemi yapılmıştır.

Sonuç bölümünde tez içinde yer verilen literatürden elde edilen bilgilerin genel bir değerlendirilmesi yapıldıktan sonra uygulama bölümü olan dördüncü bölümde elde edilen bulgular yorumlanmıştır. Elde edilen bulgular küresel kriz sonrası sermaye hareketlerinin bankacılık sektöründe vade ve kur riski üzerinde etkili olduğuna işaret etmektedir. Bu bulgular literatürle uyum içindedir.

BİRİNCİ BÖLÜM

SERMAYE HAREKETLERİ

Küreselleşme ile birlikte son yüzyılda dünya ekonomisinde yaşanan en önemli gelişmelerden birisi finansın uluslararasılaşmasıdır. Küreselleşme sermaye hareketliliğine neden olmuş ve dünya finans piyasalarının entegrasyonu gerçekleşmiştir. Finansın uluslararasılaşması, sermaye ve finansmanın gittikçe küresel boyut alması ve ulusal sınırların önemini yitirmesi anlamına gelmektedir. Sermaye herhangi bir coğrafi sınır içerisinde kalmayıp, daha düşük risk ve daha yüksek kazanç sağlamak amacı ile herhangi bir kısıtlamaya maruz kalmadan sınır ötesi alanlara kolayca gitmektedir. (Demirgil, 2005:44; Girdap, 2007:4-8).

Bir ülkeden başka bir ülkeye veya ülke içinde yerleşik olmayan vatandaşlara yapılan, parasal olarak değer taşıyan varlıkların transfer edilmesine sermaye hareketleri denilmektedir (Coşgun, 2006:8).

Sermaye hareketleri, ev sahibi ülkede kaldığı süreye göre kısa ve uzun vadeli; kullanıldığı alanlarına göre kalkınma amaçlı, teknik amaçlı, savunma amaçlı ve ticari amaçlı; yönlendirildiği kurumlar açısından özel ve resmi olarak sınıflandırılabilir (Acaravcı, 2000:6).

Sermaye hareketleri esasen 1970'li yıllarda Bretton Woods Sistemi'nin yıkılmasının ardından önem kazanmıştır. II. Dünya Savaşı'ndan sonra kapitalist ekonomilerde yaklaşık çeyrek yüzyıl devam eden büyüme ve refah dönemi, 1971 yılında dolar, altın bağının koparılmasıyla birlikte Bretton Woods Sistemi'nin çöküşü, kapitalist sistemin krize girmesi ile sonuçlanmıştır. Gelişmiş kapitalist ülkeler, 1929 Büyük Buhranından, devletin düzenlemeleri ve ekonomiye müdahalelerini esas alan

Keynesyen politikalar vasıtasıyla çıkmışlardır. Krize karşı oluşturulan yeni liberal çözüm, ulusal planda; üretim ve mali piyasaların serbestleştirilmesi, uluslararası planda ise; dış ticaret ve sermaye hareketleri üzerindeki engellerin kaldırılması olarak sonuçlanmıştır. 1973 yılının mart ayında birçok ülkenin paralarını dalgalanmaya bırakması ile birlikte Bretton Woods sistemi yıkılmış ve uluslararası finansal sistemde serbestleşme ve sermaye hareketlerinde liberalleşme başlamıştır (Elbir, 2010:5; Fırçasıgüzel, 2010:60).

Finansal liberalleşme ve sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi ile ilgili gerçekleştirilmesi gereken bir dizi koşullar mevcuttur. Bu koşulların neler olduğu ve gerçekleştirilme sırası şöyle açıklanabilir. Birincisi; finansal liberalleşmeden önce mali disiplin sağlanmalıdır. İkincisi yurtiçi sermaye piyasaları dışa açılmalı ve reel faizler negatif düzeyde seyretmemeli ve bu dönemde finansal kurumlar üzerindeki devlet baskısı azaltılmalıdır. Üçüncüsü; fiyat istikrarı sağlanmalı, sağlanmadığı zaman döviz ve faizlerdeki oynaklık, ekonomiye öngörülemeyen sürprizler getirmektedir. Dördüncüsü ise, bu şartlar oluştuktan sonra finansal işlemlerde liberalizasyona gidilmelidir. Bütün bu işlemler gerçekleştirildiğinde sermaye hareketleri serbestleştirilmelidir. Benzer şekilde yabancı bankaların finansal sisteme girişine izin verilmesi ve kısa vadeli sermaye girişlerinin liberalize edilmesi için, öncelikle yurt içi finansal sistem liberalize edilmeli, yurt içi bankalar güçlendirilmeli ve sağlam bir bankacılık düzenleme ve denetleme sistemi kurulmalıdır (Takım, 2008:32).

Sermaye hareketleri 1970'lerde ithalat ihracat tutarlarının ödenmesi amacıyla meydana geliyordu. Daha sonra sermaye hareketleri yatırım amaçlı da gerçekleştirilmeye başlandı. Sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesini savunan görüşe göre sermaye, rahat bir şekilde hareket edebilirse tasarruf fazlası olan ülkelere

tasarruf açığı olan ülkelere doğru akacaktır. Çünkü tasarruf fazlası yani sermaye fazlası olan ülkelerde faizler düşük, sermaye açığı olan yerlerde faizler daha yüksek olacağından sermaye, daha fazla getiri elde edeceği ülkeye yönelmeyi tercih edecektir. Ayrıca sermaye rahatça yer değiştirebilirse dünya genelinde finansal kaynakların en uygun dağılımı sağlanacak ve ekonomik kalkınma hızlanacaktır (Koç, 2006:27).

Sermaye hareketlerinin önündeki engellerin önemli bir kısmının kaldırılması gelişmiş ülkelere doğru fon akışını sağlamıştır. Bunun sonrasında Güneydoğu Asya ülkelerinde büyüme hızlanmış mali sektörde bankaların aktif büyüklüklerinde hızlı bir yükseliş meydana gelmiştir. Bankacılık sektörü bu süreçte finansal araçların sayısını artırarak finansal piyasalara derinlik kazandırmaya çalışmışlardır. Tüm bu çabalara karşın finansal kırılganlık ve asimetrik bilginin neden olduğu ters seçim ve ahlaki çöküntü önlenememiş bu ise Güneydoğu Asya ülkelerinin 1997 yılının ikinci yarısından itibaren krize girmelerine neden olmuştur. Güneydoğu Asya ülkelerinde yaşanan kriz, Güneydoğu Asya ülkeleri ile birlikte benzer politikaların uygulandığı Güney Amerika ülkeleri, Meksika ve Türkiye için deregülasyon politikalarının sorgulanmasına neden olmuştur (Çolak, 2007a:190).

Finansal krizlerin nedenlerini açıklayan literatür incelendiğinde, önemli sayıda teorik yaklaşım bu krizlerin finansal liberalizasyon süreçlerinin ardından oluştuğunu göstermektedir. Gelişmekte olan ülkelerde mevduat ve kredi faizlerinin serbest bırakılması, kambiyo kontrollerinin gevşetilmesi, sermaye hareketleri üzerindeki sınırlamaların kaldırılması ile finansal sistemin yasal ve kurumsal çerçevesini belirleyen düzenlemelerin azaltılması (deregülasyon) gibi gelişmeler, söz konusu ülkelerde önemli ölçüde yabancı sermaye girişlerine yol açmakta ve buna bağlı olarak da yurt içi kredi hacminde hızlı bir genişleme yaşanmaktadır. Bu ülkelerin ekonomik büyüme ve

istihdamı arttırmanın yanı sıra, bütçe ve cari işlemler açıklarını azaltabilmek için, artan fon talebinin de etkisiyle rasyonel olmayan bir aşırı borçlanma faaliyetine girdikleri gözlenmektedir (Çolak, 2007b:41).

Bankaların özel sektöre açtığı krediler; Meksika krizi öncesinde 1990-1994 yılları arasındaki Meksika’da %116, Arjantin’de %57 ve Brezilya’da %68 oranında, Asya krizi öncesindeki 1991-1996 yılları arasında ise Filipinler’de %151, Tayland’da %58 ve Malezya’da %31 oranında reel artış kaydetmiştir. Bu kredi genişlemesi, yönetilemeyecek bir kredi riskinin oluşmasına neden olmuş ve bankacılık krizine zemin hazırlamıştır. Meksika ve Asya krizlerinin hemen öncesinde, finansal sistemde tahsili gecikmiş alacakların oranı birçok ülkede %10'lara varan artışlar göstermiştir. Kur artışları baskı altında tutulduğunda, yurtiçindeki yerli para cinsinden faiz oranlarının yüksek olması, döviz cinsinden getirileri cazip hale getirerek spekülative para girişlerini arttırmıştır. Diğer yandan, bankacılık krizlerini yaşayan ülkeler incelendiğinde, finansal sistemin gözetim ve denetimine ilişkin yasal ve kurumsal düzenlemelerin yetersiz kaldığı görülmektedir (Çolak, 2007b:41).

1.1. SERMAYE HAREKETLERİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER

Finansal serbestleşme ile birlikte sermaye hareketlerini etkileyen birçok faktör bulunmaktadır. Yatırımcılar açısından önem dereceleri farklı olmakla beraber bu faktörlerin toplu olarak veya tek tek ülkelerin çektikleri yabancı sermaye üzerinde etkileri vardır. Bu faktörler literatürde araştırma konusu yapılmıştır. Kısaca sermaye hareketlerini etkileyen faktörleri özetlemek gerekirse, yatırımın yapılacağı ülkedeki kişi başına düşen milli gelir düzeyi, işgücü maliyetleri, enflasyon oranları, faiz oranları, döviz kurları, kamu maliyesinin yapısı ve işleyişi, kalifiye işgücü oranı gibi ekonomik göstergelerdir. Bununla birlikte o ülkedeki yargı ve hukuk düzeninin yatırım için

uygunluğu ve özel mülkiyet haklarına ilişkin düzenlemeler de etkili olmaktadır. Ayrıca ülke sınırları içerisinde giren yabancı sermayenin giriş ve çıkışlarında yaşanması muhtemel sorunlar, yeni firma kurarken ulusal ülke tarafından istenilen koşulların fazlalığı ve yatırım maliyetleri, ülkedeki vergi oranları, dış ticaretin gelişmişlik düzeyi, yolsuzluk ve rüşvetin piyasalarda yoğun bir şekilde kullanılması ve piyasadaki şeffaflık düzeyi de yabancı yatırımcılar tarafından göz önünde bulundurulmaktadır (Esen, 2008:16).

Literatürde sermaye hareketlerini etkileyen faktörler temel olarak, çekici faktörler ve itici faktörler olmak üzere iki başlık altında incelenmiştir.

1.1.1. Çekici Faktörler

Çekici faktörler diğer bir deyişle içsel faktörler, sermayeyi çeken ülke politikalarındaki değişiklikler ve dışa açılım ile ilgili gelişmeler sonucunda bu ülkelerin, risk-getiri dengelerinde meydana gelen iyileşmeyi ifade etmektedir. Bu faktörlerin bir bölümü ülke kredibilitesinde değişikliğe yol açarken, bazıları da söz konusu ülkelerde getiri ve verimlilik artışlarına yol açarak, sermayenin hareketini sağlayan unsurlardır (Babaoğlu, 2005:28).

Çekici faktörler sermaye girişlerinin olduğu ülke koşullarınca belirlenen faktörlerdir. Gerçekleştirilen ekonomik düzenlemeler, özelleştirme, büyüme oranlarının artması, enflasyon ve reel faiz oranları, hisse senedi piyasalarındaki karlılık oranları, döviz kuru rejimi, kredi hacmi, fiyat istikrarı, kredibilite durumu, teknolojik gelişmeler, değişen kurumsal yapı ve eğitim düzeyi gibi makroekonomik göstergelerdeki iyileşmeler çekici faktörlerdir. Bununla birlikte, yatırımcı firmalar maliyetlerin düşük olduğu ve vergi indirimleri gibi teşviklerin olduğu ülkelere gidebilmektedir. Ayrıca uluslararası kredi kuruluşlarının yatırım notlarını arttırması, Uluslararası Para Fonu

(IMF) programlarının uygulanması ve Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD)'ne kabul edilmek gibi gelişmeler de çekici faktörler arasında bulunmaktadır. Yabancı sermayenin başka bir ülkede yatırımlarını yaparken göz önünde bulundurduğu sosyal ve kültürel faktörler de büyük öneme sahiptir. Ulusal ülkelerin güvenlik düzeyi, refah seviyesi, çevre sorunları, uyuşturucu ve terörizmle olan mücadelesi, salgın hastalıklar, şeffaflık, yolsuzluk ve o ülkede yaşayan insanların hükümetlere olan güvenleri gibi konular artık uluslararası ekonomik politikalardan ayrı düşünülmemektedir (Esen, 2008:19-22; Girdap, 2007:46). Bunlara ek olarak, coğrafi konum ve doğal kaynaklar da çekici faktörler arasında bulunmaktadır (Babaoğlu, 2005:29).

1.1.2. İtici Faktörler

İtici faktörler, sermaye hareketlerini etkileyen dışsal faktörlerdir. Bir ülkede sermayenin getirisinin düşmesine ve daha yüksek getirili ülkelere yönelmesine neden olan bütün faktörler itici faktörler grubunda yer almaktadır (Tokmak, 2010:15).

Gelişmiş ülkelerde oluşan sermaye fazlalıkları bu ülkelerdeki sermaye getirisini düşürmektedir. Sermayeye daha fazla ihtiyacı olan gelişmekte olan ülkelere getiri oranları daha yüksektir. Gelişmiş ülkelerde yaşanan durgunluk ve faiz oranlarının düşmesi sermayenin diğer ülkelere kaymasına neden olmaktadır. Bir diğer itici faktör, yatırımcıların portföy çeşitlendirme isteğidir. Gelişmiş ülkelerdeki emeklilik fonları gibi oluşumların aracı finansal kurumlar haline gelerek gelişmekte olan ülkelere yatırım yapması sermaye hareketlerine örnek olarak verilebilir (Şarkgüneşi, 2007:22-23).

Sermaye akımlarını etkileyen diğer itici faktör bölgesel ticaret anlaşmalarıdır. Yapılan çalışmalar bölgesel ekonomik entegrasyonların doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerinde pozitif etkilerinin olduğunu göstermektedir (Tokmak, 2010:16).

Sermayenin ülkeyi terk etmesinde etkili başka bir sebepte siyasi otoritenin ekonomi üzerinde aşırı müdahaleci olması ve dolayısı ile ekonomi ile ilgili yasaları, reformları ve kararları sürekli değiştirmeleri yatırımcıların yatırım kararlarını etkilemektedir. Böylelikle yatırımcılar hızlı büyüme potansiyeline sahip başka bir ulusal piyasaya yönelebilmektedirler. Ayrıca ulusal ülkenin siyasi yöneticilerinin sorumsuz açıklamalarda bulunması ve ulusal ülkenin seçimle gelen siyasi otorite yapısının farklı dünya görüşlerine sahip çok partili bir koalisyon hükümetine sahip olması ülkeyi hem siyasi hem de ekonomik olarak olumsuz etkilemektedir (Esen, 2008:27).

1.2.SERMAYE HAREKETLERİNİN EKONOMİ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

Uluslararası sermaye hareketlerinin yöneldikleri ülke ekonomisi üzerine olumlu etkilerinin yanı sıra olumsuz etkileri de olabilir. Yabancı sermaye girişlerinin etkin yönetimi oldukça karmaşık bir konu olup, ilgili ülkelerin politik ve kültürel yapıları, kalkınma planları, piyasa koşulları ve kurumsal yapılarıyla yakından ilgilidir. Ülkelerarası farklılaşmalar da, yabancı yatırımların etkin yönetiminde kullanılabilir olan politikaların değişebileceğini ve dolayısıyla genel bir yaklaşım olmayacağını ortaya koymaktadır¹(Girdap, 2007:33).

Ülkeye sermaye girişi, ülkenin kendi tasarruflarından daha fazla harcama yapabilmesine ayrıca yatırım yapabilmesine olanak sağlar. Sermaye girişleri ülkenin daha hızlı büyümesine, büyümenin hızlanması da kaynak kullanımının genişlemesinden dolayı ülkede yatırım oranlarının yükselmesine neden olur. Sonuçta üretim ve gelir artışı sağlanmaktadır. Bu artış ülkenin kendi olanaklarıyla elde edebileceği artıştan daha fazla olmaktadır. Ayrıca bu etkiden dolayı ekonominin istihdam düzeyinde artış

¹ Sermaye hareketleri yöneldiği ülkelerde; büyüme, tasarruf, yatırım, tüketim, finansal piyasalar, döviz kurları, cari işlemler ve ödemeler bilançosu, ekonomik istikrar ve ulusal makro ekonomi politikaları gibi değişkenler üzerinde etkiler meydana getirebilmektedir.

meydana gelmektedir. İhracattan elde edilen kazançların dışında sermaye girişi ile elde edilen kaynaklarla, yatırım mali kullanımı artmakta ayrıca kapasite genişlemesi sağlanmakta, bir taraftan da tüketim harcamaları yeniden düzenlenmektedir (Coşgun, 2006:19).

Küreselleşmenin önemli bir unsuru sermaye hareketleri özellikle gelişmekte olan ülkelerde gelir dağılımının bozulması, finans sisteminde kırılganlığın artması ve makro ekonomik dengelerin bozulması gibi olumsuz sonuçlar doğurabilmektedir. Sermaye hareketleri bundan dolayı reel sektörden ziyade mali piyasalar ve özellikle bankacılık sisteminde önemli etkilere neden olmaktadır. Bankacılık sisteminde ise yüksek yurtiçi bonoların satılıp döviz kazançlarını arttırdığı, varlık ve yükümlülük arasında meydana gelen uyumsuzluk ve aktif kalitesindeki bozulma ile kırılganlığı arttırdığı görülmektedir (Yüksekdağ, 2008:23).

Tablo 1.1. Son Dönemde Yaşana Krizlerin Kırılganlık Kaynakları ve Krizin Tetikleyicileri

Kriz	Kırılganlık	Krizin tetikleyicisi
Meksika (1994)	"Kamunun kısa vadeli dış (ve döviz cinsinden) yükümlülükleri"	FED; politik şok (Chiapas; suikast)
Arjantin (1995)	Bankacılık sektörünün kısa vadeli dış, peso ve döviz cinsinden yükümlülükleri	Meksika (1994) Tequila krizinin yayılma etkisi
Tayland (1997)	Finansal sektörün ve finansal olmayan şirketler kesiminin dış yükümlülükleri; finansal sektörün emlak sektöründe yoğunlaşan risk	"Dış ticaret açığındaki bozulma; aktif fiyatlarında yaşanan deflasyon"
Kore (1997)	"Finansal sektörün dış yükümlülükleri (önemli ölçüde vade uyumsuzluğu) ve Chaebolleri üzerinde yoğunlaşan risk; şirketler kesiminin sahip olduğu yüksek borç/öz sermaye rasyosu"	"Dış ticaret açığındaki bozulma; chaebollerin karlılığındaki bozulma ve Tayland krizinin bulaşması"
Endonezya (1997)	Şirketler kesiminin dış yükümlülükleri; bankacılık sektörünün gayrimenkul sektörüne yoğunlaşan kredi riski; yüksek borç/özsermaye rasyosu	Tayland bankacılık krizinin bulaşıcı etkisi
Rusya (1999)	Devletin kısa vadeli dış finansman ihtiyacı	Bütçe açığı hedefinin uygulanmasındaki başarısızlık; dış ticaret açığındaki bozulma
Brezilya (1999)	Hükümetin kısa vadeli dış yükümlülükleri	"Bütçe disiplininin uygulanması konusunda ortaya çıkan şüpheler; cari işlemler açığı; Rusya krizi"
Arjantin (2002)	Kamu ve özel sektörün döviz cinsinden dış yükümlülükleri	Para kurulu ve maliye politikası arasındaki tutarsızlık; Rusya'nın iflası
Uruguay (2002)	Bankacılık sektörünün kısa vadeli dış yükümlülükleri	Uruguay bankalarında Arjantin'in banka mevduatlarını "dondurmasının" yol açtığı yoğun mevduat çekilişi
Türkiye (2000)	Kamunun kısa vadeli yükümlülükleri; bankacılık sisteminin yabancı para birimi ve vade cinsinden karşılaştığı uyumsuzluklar	Cari işlemler açığındaki bozulma; reel döviz kurundaki değerlenme; finansal sektöre yönelik reformlardaki politik belirsizlik

Kaynak: Dağlaroğlu, 2009:14

Gelişmekte olan bir ekonominin, gerekli makro ekonomik şartları sağlamadan finansal serbestleşmeye geçmesi, ülkede olumsuz etkiler doğurabilmektedir. Uzun dönem sermaye hareketlerinden yararlanmak isteyen bir ekonominin istikrarlı bir reel büyümeyi sağlaması gerekmektedir. Yapısal ve kurumsal zayıflıklar taşıyan bir ekonomide sermaye hareketlerini çekecek imkanlar sınırlı olduğu için, kısa vadeli sermaye akımları, ancak yüksek faizler sunularak teşvik edilmeye çalışılır. Bu durumda kriz riskinde artışa neden olmaktadır (Yüksekdağ, 2008:24).

Yoğun sermaye giriş ve çıkışlarının olduğu ülkelerde politika uygulayıcıların ve siyasilere kaşıştıkları bir diğere problem de kurlardaki hareketlerin neden olduğu ekonomik, politik ve siyasi huzursuzluklardır. Özellikle yoğun ve hızlı sermaye girişinin yaşandığı ekonomilerde sermaye akımları kısa vade de kurun hızlı bir şekilde değere kazanmasına yol açabilmektedir. Bu durum ülkenin dış ticarete rekabet gücünün azalmasına ve ekonominin daha yavaş bir oranda büyümesine neden olabilmektedir (Dağlaroğlu, 2009:40).

Buna ek olarak eğer net sermaye girişı cari işlemler açığına kapatacak miktarda gerçekleşiyorsa kurun reel değere kazanması dışsal dengesizliklerin artmasına neden olabilecek ve bu durum sermaye akımlarının aniden tersine dönmesi halinde kırılganlıkların ortaya çıkmasını hızlandıracaktır (Dağlaroğlu, 2009:40).

1.2.1. Sermaye Hareketlerinin Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri

Sermaye girişlerinin ekonomi üzerindeki etkilerinden birisi finansal piyasalar üzerinde olmaktadır. Sermaye girişleri finansal piyasalarda yoğunlaşmaya neden olmaktadır. Finans piyasaları yeterince derinleşmemiş ise, fazla miktarda fon girişı ekonomide olumsuz etkilere neden olur. Ülkeye giren fonlar etkin kullanılmazsa, verimli yatırımlara yönlendirilmezse geri ödeme sürecinde iflaslar meydana gelir. Bu fonlar spekülative nitelikte olduğu zaman finansal krizlere ortam yaratır. Ülkenin para ve

sermaye piyasalarının işleyişi sermaye hareketlerinin ekonomiyi etkilemesinde belirleyici bir etkidir. Ülke iyi işleyen sermaye piyasasına sahip ise kaynakların daha iyi kullanılmasını sağlar. Sermaye piyasalarında beklentilerin önemli bir yeri vardır. Fiyatların yükseleceği bekleniyor ise kur değerleri yükseldiğinde sermaye girişleri gerçekleşir. Fiyatların düşeceği beklentisi var ise sermaye çıkışları meydana gelir. Bunun sonucunda parasal hacmin daralmasıyla birlikte finansal kriz meydana gelebilir (Coşgun, 2006:19).

1.2.2. Sermaye Hareketlerinin Döviz Kurları Üzerindeki Etkileri

Yabancı sermaye akımlarının döviz kurları üzerindeki etkisi döviz piyasasının niteliğine bağlı olarak değişmektedir. Sermaye girişinin yaşandığı ülkedeki döviz kuru rejiminin serbest dalgalı döviz kuru olması durumunda, sermaye girişleri, döviz kurunda ulusal paranın değer kazanmasına neden olmakta, sabit kur rejiminin olduğu durumda ise, sermaye akımları doğrudan uluslararası rezervlerin artmasına yol açmaktadır. Bu noktadan bakıldığında, serbest dalgalı döviz kuru uygulamakta olan gelişmekte olan ülkelerde, özellikle, kısa vadeli yabancı sermaye bolluğu, kısa vadeli bir döviz birikimini sağlamakta, bu durum ise ulusal paraların yabancı dövizler karşısında aşırı değer kazanmasına yol açmaktadır (Gürbüz, 2006:59).

Sermaye girişlerinin sonucunda ülkede likidite artar. Bu da ülkede nominal faiz oranlarının düşmesine neden olur ve bunun sonucunda yurtiçi harcamalar artar. Harcamalar dış ticarete konu olan mallara yönelmekte ve dış ticaret açığını artırmakta, bu da sermaye girişlerinin sürmesini sağlamaktadır. Harcamalar dış ticarete konu olmayan mallara yöneliyor ise bu tür malların talepleri artar. Sonuçta bu malların göreceli fiyatları artar yani reel kur değer kazanır. Dış ticarete konu olan mallardaki talep artışı ithalatla karşılanır. Dış ticarete konu olmayan mallardaki talep artışı yerli üretimle

karşılır. Dış ticarete konu olamayan, talebi yerli üretimle karşılanan malların üretim sektörlerinin ekonomideki payı büyürken, dış ticarete konu olan sektörlerin payı küçülür ve ticaret açığı artar. Esnek kur sisteminde reel kurun değer kazanması, sabit kur sisteminde ise nominal kurun değer kazanması dış ticarete konu olmayan mal fiyatlarındaki artışla gerçekleşir (Çetin, 2008:33).

1.2.3. Sermaye Hareketlerinin Cari İşlemler Dengesi ve Ödemeler Bilançosu Üzerindeki Etkileri

Gelişmekte olan ülkelerde faiz oranlarında yükseliş ve izlenen kur politikaları nedeniyle ülke paralarının değer kayıpları faiz oranlarının altında kalmış ve kısa vadeli sermaye girişlerinin artmasına neden olmuştur. Bu ülkelerde ihracat ve yatırımların yetersizliği, sermaye girişlerinin de niteliği göz önüne alındığında ödemeler dengesi sorunlarını meydana getirmiştir (Kara, 2002:63).

Gelişmekte olan ülkelere sermaye akımının dış ticaret dengesi üzerinde olumlu etki yaratabilmesi için, sermaye girişlerinin büyük ölçüde ihracata yönelik yatırımları finanse etmesi gerekmektedir. Sermaye akımlarının ihracata konu olmayan yatırımlara yönelmesi, ülkenin döviz yaratma kapasitesinde bir daralma ortaya çıkaracak ve sermaye akımlarının dış ticaret dengesi üzerindeki etkisi olumsuz olacaktır (Gürbüz, 2006:63).

Örneğin Latin Amerika ülkelerinde sermaye girişleriyle birlikte reel döviz kurlarında değerlenme gerçekleşmiş ve bu değerlenme sadece Arjantin gibi enflasyonu yenmek için döviz kurunu kullanan ülkelerde değil, aynı zamanda paranın reel değerini sabit tutmaya çalışan ülkelerde de (örneğin; Şili) meydana gelmiştir. Yerli paranın değer kazanması ve dış ticarettaki liberalleşme sonucunda Latin Amerika ülkelerinin ihracatı, ithalatının hayli gerisinde kalmış ve bunun sonucunda dış ticaret ve cari işlemler açığı

büyümüştür. Latin Amerika 1980'lerde borç ve faiz ödemeleri için yılda 30 milyar dolara varan ticaret fazlası yaratır iken, 1991'den sonra dış ticarete hızla açık vermeye başlamış ve bu açıklar 1992'de 8 milyar dolara, 1993'de 15 milyar dolara ulaşmıştır² (Kara, 2002:63-64).

1.2.4. Sermaye Hareketlerinin Ekonomik İstikrar ve Ulusal Makro

Ekonomi Politikaları Üzerindeki Etkileri

Sermaye hareketlerinin ani giriş çıkışları banka bilançolarını ve dolayısıyla makroekonomik istikrarı olumsuz etkilemektedir. Finansal serbestleşmenin ekonomide yaratacağı olumsuz etkileri, azaltabilmek için finansal serbestleşmeye gitmeden önce güçlü bir kurumsal düzenleyici ve denetleyicinin oluşturulması gerekir. Çünkü finansal serbestleşme sonrası ülkeye fon girişi hızlanacak dolayısıyla da bankaların kredi hacimlerinde hızlı artışlar yaşanacaktır. Fon girişinin yüksek tutarda olmasından dolayı bankalar risk analizini iyi yapamayabileceklerdir (Güneş, 2004:35).

Ekonominin ana ekseninde risk primleri bulunan ekonomilerde faiz indirimleri sermaye akımlarının durması ve tersine dönmesi problemine neden olarak bilanço etkilerini ağırlaştırıp ekonominin en altında yani şirketler kesiminden bankacılık sektörüne ve oradan en üst seviyeye yani ülkenin risk profilini kötüleştiren makro finansal riske yol açabilir (Dağlaroğlu, 2009:10).

Sermaye akımlarının aniden durması ve tersine dönmesi halinde banka kredilerinde ve resmi akımlarda büyük miktarlarda düşüşler görülebilmektedir ve kriz sonrasında bir kaç yıl düşük seviyelerde gerçekleşebilmektedir (Dağlaroğlu, 2009:54).

² Serbest kur sistemi uygulayan ülkelerde sermaye akımlarının ödemeler dengesi üzerinde yarattığı ilk etki olumludur. Ancak daha sonra cari işlemler açıkları hızla artmakta ve bu açıklar sermaye akımları ile kapatılmaktadır. Önemli olan ülkeye gelen sermayenin ihracat potansiyeli oluşturacak alanlara aktarılmasıdır (Girdap, 2007:36).

Kamunun ve özel sektörün kısa vadeli borç stoku gelişmekte olan piyasa ekonomilerinde finansal kırılganlıklara neden olabilmektedir. Özellikle hükümetler (veya özel sektör) büyük miktarda kısa vadeli döviz cinsinden yükümlülüklerle sahip olması halinde ülke, geri ödemede daha yüksek bir maliyete katlanacaktır. Bu durum, genel olarak ülkenin risklilik derecesinin artmasına ve kimi zaman ise ülkenin borçlarını geri ödeyememesine (default) neden olabilmektedir. Örneğin faiz oranlarında, döviz kurlarında veya risk iştihasında ortaya çıkan bir değişme sektörün pasifine kıyasla aktif değerinde bir bozulmaya yol açmakta bu da sektörün (şirketin) net değerinde bir azalmaya neden olmaktadır. Net değer negatif dönmeye ise sektörü iflas noktasına getirmekte bu durum bilançolar arasında riskin transfer edilmesine neden olmakta ve yaygın iflaslar görülebilmektedir. Risk transferi şirketler kesiminden bir diğer ifade ile “tabandan” bankacılık sektörüne ve sonunda ülkenin bilanço yapısına yansımakta yani “tavana” çıkmakta ve ekonominin bütününe etkileyen finansal krize neden olmaktadır (Dağlaroğlu, 2009:14-15).

1.3. BANKACILIK SİSTEMİ BİLANÇOSU

Sermayenin serbest dolaşımı üzerindeki engellerin kalkması ve teknolojik gelişmelerle artan finansal hareketlilik, finans sektöründe rekabet artışı getirmektedir. Artan rekabet aracılık maliyetlerini dünya genelinde düşürürken, finansal aracılık yapan kuruluşların karşı karşıya olduğu riskleri de artırmaktadır. Bundan dolayı finansal kuruluşlar eskiden beri karşı karşıya olduğu risklere bugün uluslararası piyasalarda faaliyet göstermekten kaynaklanan riskleri de ilave etmek durumundadırlar (Varlık, 2010:80).

Kısaca yukarıda bahsedilen literatür, krizlerin finansal liberalizasyon süreçlerinin ardından oluştuğunu göstermektedir. Banka bilançolarının istikrarı krizler

üzerinde etkili olan çok önemli bir faktördür. Bankalar sürekli olarak riskli faaliyetler içerisinde ve bankaların karşılaştıkları risklerin çoğu bilançoda yer alır. Finansal liberalizasyon sürecinde bankacılık sektöründe artan rekabet ve piyasalardaki belirsizlikler, bankaların risklerini artırmaya başlamıştır.

1.3.1. Risk Kavramı

Risk kavramı, özellikle 1980 yılı sonrasında faiz oranlarının serbest bırakılması, serbest döviz kuruna geçilmesi gibi liberal ekonomi politikalarının ve piyasaların küreselleşmesinin etkisiyle, bankacılık sektörü gibi ülke ekonomisinin olumlu ya da olumsuz tümünü etkileyebilen bir sektörde, önemli bir konuma gelmiştir (Bekar, 2012:2).

Literatürde risk kavramının tanımı üzerinde kesin bir birlik yoktur. Risk kavramı, “belirsizlik”, “emin olmama”, “tehlike”, “zarar olasılığı” kavramlarıyla birlikte kullanılmaktadır (Şimşek, 2007:1).

Bir çok risk tanımı olmasına rağmen, genel kabul görmüş birkaç tanesini aynı anda açıklayan bir tanım yapılması gerekirse risk; gelecekteki bir belirsizlik nedeni ile bir işletmenin, şimdiki zamanda yapmış olduğu işlemler ya da bağlamış olduğu sözleşmelerde gelecekteki değişen koşullar nedeniyle zarar etme tehlikesi ya da ekonomik faydanın azalması ihtimali olarak tanımlanabilir (Varlık, 2010:75).

Riski ortaya çıkaran bu faktörler esasında dünyada risk kavramını bankacılık sektöründe önemli hale getiren nedenlerle benzer niteliktedir. Bu nedenle, son yıllarda hem Türk bankacılık sektörü hem de diğer ülkelerin bankacılık sektörleri gelişen dünyada risk kavramı üzerinde önemle durmaktadırlar. Bununla birlikte, teorik olarak riskin derecesi arttıkça beklenen getirinin de artması gerekir. Bu yönüyle konuya bakıldığında bankacılık hizmetlerinde risk ve fırsat unsurları birlikte ortaya çıkmaktadır.

Banka yönetimlerinde kabul edilebilir sınırlar içinde tutulabilen ve etkin bir şekilde yönetilebilen risk unsurları, yerine getirilen aracılık ve dönüşüm hizmetlerinin nitelikleri gereği karlılığı da beraberinde getirecektir (Aloğlu, 2005:20-21).

1.3.2. Bankacılıkta Risk

1970'li yılların ikinci yarısında artan ekonomik büyüme ve ticaret hacmindeki genişleme özellikle gelişmekte olan ülkelerin ödemeler dengesi finansmanına yönelik fon talebinde artış meydana getirmiştir. Sayıları giderek artan ve bilanço hacimleri hızla büyüyen uluslararası şirketler, finansal kurumlar ve bankalar farklı para birimlerinden oluşan fonları farklı merkezlerden yönetmeye başlamışlardır. Bu dönemde uluslararası para birimi üzerinden yapılan işlemler konusunda para otoritelerince getirilen serbestiler bankaların yeni iş olanaklarının artmasını, buna bağlı olarak da karlılık ve risk alanlarının genişlemesini sağlamıştır (Şahin, 2008:4-5).

Uluslararası para birimi üzerinden yapılan işlemlere getirilen serbestilerden sonra, bilançolarında yabancı paralı işlemlerin payı artan bankalar, döviz kurlarındaki değişimlere bağlı olarak önemli boyutlara ulaşan zararlara uğramışlardır. Yine giderek artan bir rekabetin yaşandığı ve kaynak temininin zorlaştığı piyasalarda fon yaratılması ve kullanılması, uluslararası para cinsinden yaratılan ve kullanılan kaynakların likidite ve faiz riskinin de artmasına neden olmuştur. Faiz oranlarındaki değişimlerin olumsuz etkilerinin en az düzeyde tutulabilmesi için bankalar aktif pasif vade yapısının uyumuna önem vermişlerdir. Bu gelişmeler nakit ve kaynak yönetiminin öneminin artmasına neden olmuştur (Şahin, 2008:5).

Diğer taraftan bankaların sabit faizli kaynak kullanımına karşılık değişken faizli kaynak kullandırmaları da faize duyarlı risklerin atmasında etkili olmuştur. Bilanço yapısının artan karmaşıklığı, aktif ile pasifin yabancı para cinsinden farklılaşması ve

faiz oranına olan duyarlılığı klasik yapıdaki bankacılık risklerinden çok farklı ve yüksek düzeyde risklerin oluşmasına yol açmıştır (Şahin, 2008:5).

Bankacılıkta risk; gelecek için oluşturulan beklentiler ile gelecekte gerçekleşen durumun birbirinden farklı olması olasılığıdır. Bu fark pozitif veya negatif yönde olabilir. Alınan risk sonucunda bankalar, beklenmedik bir zarar veya kar elde edebilir ya da ekstra maliyet veya gelir elde edilebilir. Bununla birlikte bankalar için risk, taraflarca kabul edilen veya istenilen yükümlülüklerin yerine getirilememesi, beklenen olayların gerçekleşmemesi ya da beklenmeyen durumların meydana gelmesine bağlı olarak zarar edilmesi ihtimalini ifade etmektedir (Ekenel, 2009:4).

Bankacılıkta riskler bazı iktisatçılara göre ikiye ayrılmaktadır. Bu ayrıma göre riskler mikroekonomik riskler ve makroekonomik riskler olarak gruplandırılmaktadır. Mikroekonomik riskler kredilerin bölünmesi ve çeşitlendirilmesi işlemi ile azaltılabilirken makroekonomik risklerden kaçış yoktur (Şimşek, 2007:2).

1.3.3. Bankacılık Sisteminin Karşılaştığı Riskler

Bankaların karşılaştıkları riskleri, genel olarak üç kategoride toplamak mümkündür. Bunlar; piyasa riski, kredi riski ve operasyonel riskler olarak ifade edilebilir. Piyasa riski kategorisi altında bankaların finansal varlık portföyünün değerini etkileyen makro değişkenlerden kaynaklanan riskler yer alır. Bu risk kategorisi içerisinde faiz riski, kur riski ve likidite riski yer almaktadır. Kredi riski bankanın alacaklarını zamanında ve tam olarak tahsil edememesi nedeniyle oluşan risktir. Operasyonel riskler ise kredi ve piyasa riskleri dışında kalan insan, süreç, sistem hataları kaynaklı oluşabilecek risklerden oluşmaktadır (Varlık, 2010:110). Bu çalışmada piyasa riski ve alt kategorisinde bulunan faiz riski, kur riski ve likidite riski incelenecektir.

1.3.3.1. Piyasa Riski

Piyasa riski, bankaların aldıkları pozisyonlarda, finansal piyasalardaki dalgalanmalardan kaynaklanan faiz, kur ve likiditede meydana gelen değişmelerden kaynaklanan riskler nedeniyle oluşan zarar etme olasılığıdır. Piyasa riski kavramının içeriği bu tanımdan da anlaşılacağı gibi bankaların üstlendikleri faiz oranı riski, döviz kuru riski ve likidite riskinden oluşmaktadır (Varlık, 2010:117).

Piyasa riskine esas alınan varlık ve yükümlülükler tanımlanmış ve yapılandırılmış bir piyasada düzenli olarak değerlerinde değişim olanlardır. Piyasa değerlerindeki değişimler, hisse senetlerinin fiyatları, faiz oranları, döviz kurları ve emtia fiyatlarındaki değişimler sonucunda gerçekleşir. Ancak sayılanlar arasında bankalar için en önemli değişimler, döviz kurlarında ve faiz oranlarında meydana gelen değişmelerdir (Şahin, 2008:25).

Piyasadaki fiyat değişikliklerinden bankanın portföyünde bulunan çeşitli kıymetler ayrı ayrı etkilenmektedir. Hepsinin duyarlılıkları ve gösterecekleri tepkiler farklıdır. Bu nedenle kıymetlerin fiyatlarında aynı yönde ve aynı etkide değişiklik meydana gelmemektedir. Bu farklılıklar banka için piyasa riskini oluşturmaktadır (Şimşek, 2007:12).

1.3.3.1.1. Faiz Oranı Riski

Bankaların aldıkları kaynağa ödedikleri faizle, verilen kredilerden aldıkları faiz oranı arasındaki fark genel olarak bankanın karını oluşturmaktadır. Bankalar genelde bu işlemleri sabit faiz oranı üzerinden gerçekleştirmektedir. Faiz oranları işlemlerin yapılması anında belirlenmekte ve işlem sonuçlanana kadar değiştirilmemektedir. Bu durumlarda kredinin vadesi gelmeden banka piyasa faiz oranlarında bir yükselme olması halinde kısa vadeli kaynaklarını yenilerken, yeni faiz oranını

değiştiremeyecektir. Faiz oranlarındaki bu hareketlenmelere karşı banka önlem almadığından dolayı karı azalacak veya zarara uğrayacaktır (Şahin, 2011:15).

Bankaların aktiflerinin ortalama vadesi genellikle pasiflerinin ortalama vadesinden daha uzun olmaktadır. Bu nedenle bankalar piyasa faiz oranlarındaki değişimler sonucunda faiz oranı riski ile karşı karşıya kalmaktadırlar (Şahin, 2011:16).

Faiz oranı riski, bir bankanın faiz oranlarında oluşan ters yönlü hareketlerin, o bankanın finansal durumunda oluşturduğu etkidir. Bankacılıkta bu risk oldukça doğal kabul edilir ve bu durum karlılığın hisse değerindeki artışın önemli bir nedeni olabilir. Ancak aşırı faiz riski, banka gelirleri ve sermaye tabanı için büyük bir tehdit oluşturabilir. Faiz oranlarındaki değişimler; banka gelirlerini, bankanın net faiz gelirlerinde ve faize duyarlı gelirlerinde ve faaliyet giderlerinde değişimlere yol açarak etkilemektedir. Faiz oranlarındaki değişimler, aynı zamanda banka varlıklarının, yükümlülüklerinin ve bilanço dışı araçlarının temel değerini de etkiler, çünkü faiz oranları değiştikçe gelecekteki nakit akımlarının bugünkü değerinde de değişimler meydana gelmektedir (Bekar, 2012:8).

Faiz riski ile karşılaşan banka varlık ve yükümlülük arasında vade uyumsuzluğu ile karşı karşıya kalabilir. Yani faiz riskine sadece faiz oranlardaki hareketler değil bankanın bilançosundaki varlık ve yükümlülük kalemlerinin vade uyumsuzlukları da neden olabilir. Bir banka, yükümlülüklerine göre daha fazla varlık elinde bulunduruyorsa yeniden fonlama riski ile karşı karşıya kalabilir. Aynı şekilde bir banka varlıklarına göre daha fazla yükümlülük taşıyorsa ve faiz oranları düşüyorsa banka için yeniden yatırım yapma (reinvestment) riski oluşabilir (Aloğlu, 2005:33).

Faiz oranlarındaki değişimlerin bankaları etkilemesinin temelde iki önemli nedeni vardır. Bu nedenlerden ilki, bankaların aracılık işlevini yerine getirirken fon

kaynakları ve kullanımları arasında vade, faiz şartları yönünden bire bir eşleştirme yapılamamasıdır. Bu tür faiz oranı riski yapısal ya da bilanço kaynaklı olarak da tanımlanmaktadır. İkinci nedeni ise, sabit faizli aktiflerin değişken faizli veya değişken faizli aktiflerin sabit faizli pasifle fonlanması olduğu söylenebilir (Bekar, 2012:8).

Faiz oranı riskine konu olan finansal ürünler ve işlemler; menkul kıymetler, alım satım amaçlı tutulan menkuller, bağlı menkuller, bağlı menkuller içindeki teminata tutulan menkul kıymetler, repo konusu menkul kıymetler ve cayılamaz taahhütler, vadeli işlemler, forward, swap, arbitraj, futures opsiyonlardan oluşmaktadır (Ocakçı, 2009:30).

1.3.3.1.2. Döviz Kuru Riski

Kur riski, Bretton-Woods Sistemi'nden dalgalı kur sistemine geçiş ve sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ile birlikte bankalar açısından en çok önem verilmesi gereken risk türlerinden birisi haline gelmiştir.

Kur riski, ülke parasının diğer yabancı paralar karşısında değer yitirmesi veya kurumun döviz pozisyonunda mevcut yabancı paraların birbirleri arasındaki değerlerinde (parite) meydana gelen değişimler sonucunda oluşabilecek zarar olarak tanımlanabilir (Gür, 2007:25).

Döviz kurlarını; ödemeler dengesi, satın alma gücü paritesi ve faiz oranlarındaki değişimler, enflasyon oranları, ekonomik ve politik koşullar, hükümet politikası gibi faktörler etkilemektedir. Bu faktörlerin yanı sıra, diğer ülkelerin hükümet politikaları, yasal düzenleme ve kısıtlamaları, döviz piyasası arz ve taleplerinin kendi iç piyasaları ve üretimleri vb. etkenler de döviz kurları üzerinde etkili olmaktadır. Döviz kurunu etkileyen tüm bu faktörler, kurun kesin olarak belirlenmesini güçleştirmekte ve kurlardaki belirsizliği artırmaktadır. Bu nedenle özellikle belirsizlik ve güvensizlik

ortamlarının olduğu dönemlerde bankalar yoğun kur riski ile karşılaşmaktadır. Döviz kurlarında meydana gelen oynaklık sonucu banka gelir ve giderlerinde ortaya çıkacak değışmeler bankaların karlılığı üzerinde etkili olacaktır (Şimşek, 2007:17-18).

Bankaların yabancı para cinsinden döviz açık ve fazlalarını anlatmak üzere “açık pozisyon” ve “fazla pozisyon” terimleri kullanılmaktadır. Bu dengesizlik durumlarından birincisi, bankanın döviz cinsinden borçlarının döviz cinsinden varlıklarını aşmasını, ikincisi ise bankanın döviz cinsinden varlıklarının döviz cinsinden borçlarından fazla olmasını ifade etmektedir. Açık pozisyonu olan bir banka yabancı para değer kazanınca açık pozisyonu nedeniyle bir zararla karşılaşmaktayken, yabancı para değer kaybedince açık pozisyonundan kazanç sağlamaktadır. Fazla pozisyonu olan bir banka ise yabancı para değer kazanınca fazla pozisyondan kazanç sağlamaktayken, yabancı para değer kaybedince fazla pozisyonu nedeniyle zararla karşılaşmaktadır. Dalgalı kur politikasında veri döviz için açık veya fazla pozisyon, bankanın kur riski ile karşı karşıya kalmasına yol açmaktadır. Global olarak faaliyet gösteren veya yerel olmasına rağmen döviz kullanımı yaygın olan ülkelerdeki bankalar bu risklere maruz kalmaktadır (Şimşek, 2007:19-20).

1.3.3.1.3. Likidite Riski

Bankacılık sistemi güven esaslı çalışmaktadır, bankalar kendilerine duyulan güven sayesinde fon toplamaktadırlar. Bu güveni de bilançolarının, her zaman için vadesi gelen yükümlülüklerini karşılar durumda olması hatta olağanüstü durumlarda kullanılabilir nakit paranın olması ya da bu parayı kolayca temin edebileceklerine duyulan güven ile sağlayabilirler. Dolayısıyla bir banka ve mudileri için borç ve alacaklarının vadesiyle uyumlu olması ve nakit dengesinin her zaman için sağlanmış

olması, gerektiği zaman para bulabilmesi hayati önem taşımaktadır (Er ve Sayım, 2009:15).

Bir ticari bankada likidite kavramı ile bankanın nakit kullanımları anlaşılmalıdır. Likidite yönetimini bankanın bilançosunda, likidite giriş ve çıkışlarının dengelenmesi olarak tanımlanabilir (Çolak, 2007:373).

Finansal derinliğin yüksek olduğu ülkelerde bankalar aktiflerinde bulunan tam likit değerlerden herhangi bir getiri elde etmemelerinden dolayı mümkün olduğunca düşük miktarda bir likidite düzeyi ile çalışmak isterler. Ancak banka, bunu yaparken likidite gereksiniminde ortaya çıkabilecek olan artışları da göz önünde bulundurarak kendini güvene alacak bir likidite düzeyini korumak isteyecektir. Bu şekilde banka likidite düzeyi üzerindeki belirsizliği ortadan kaldırmaya çalışacaktır. Bu belirsizlik “Likidite Riski” olarak tanımlanmaktadır. Dolayısıyla bir ticari banka için likidite riskini, ani mevduat çekilişleri ile kredi taleplerini karşılayamaması durumunu ifade etmektedir (Çolak, 2007:373).

Likidite riski banka bilançosunun aktifini ve pasifini olumsuz bir şekilde etkiler. Likidite riski ile karşılaşan banka ya bu eksik likiditeyi karşılayacak fon ödünç alır ya da aktiflerindeki varlıkları elinden çıkarmaya çalışır. Bankanın yeni bir borç alması olumsuz ekonomik şartlarda faiz riskini de ortaya çıkarabilir. Bununla birlikte bankanın fon sağlayamaması durumunda elindeki varlıkları satması bankanın aktif pasif dengesi üzerinde önemli etkilere neden olur. Ayrıca bankanın karşılaştığı likidite riskinin büyük boyutlara ulaşması yani aktifinde yeterince varlık bulunduramaması da bankanın diğer risklerle karşı karşıya kalma olasılığını artırmaktadır. Bankanın likit halde olamaması bankanın iflasına neden olabileceğinden dolayı likidite riski tehlikeli bir risk olarak görülür. Likidite riski, kısa vadeli varlıkların değerinin kısa vadeli yükümlülüklerle ve

ani çıkışlara yeterli olmaması durumu, fonlamanın artması dolayısıyla fonlama maliyetinin artması olarak da tanımlanabilir. Bu da bankanın diğer risklerle karşılaşmasına yol açabilir (Aloğlu, 2005:23-24).

1.3.3.2. Operasyonel Risk

Sermaye yeterliliği ölçümünde, Basel II’de ilk kez yer verilen “operasyonel risk”, yetersiz veya başarısız dahili süreçler, insanlar ve sistemlerden veya harici olaylardan kaynaklanan kayıp riski olarak tanımlanmaktadır. Basel komitesi tarafından, bankaların operasyonel risklerini ölçmek için veri setleri oluşturularak, operasyonel riskler nedeni ile oluşabilecek muhtemel kayıplarını sermaye karşılığı hesaplamalarına ilave etmeleri istenmektedir (Yılmaz, 2013:44).

Risk ölçümlerinde, yeknesaklığın sağlanması amacıyla detaylı olarak operasyonel risk kayıp olayları konusunda geliştirilen sınıflandırma aşağıdaki şekilde yapılmıştır (Işıl, 2012:13);

- ✓ Banka içi hile ve dolandırıcılık olayları,
- ✓ Banka dışı hile ve dolandırıcılık olayları,
- ✓ İstihdam uygulamaları ve işyeri güvenliği ile ilgili kayıp olayları,
- ✓ Müşteriler, ürünler ve iş uygulamaları ile ilgili kayıp olayları,
- ✓ Fiziki varlıklara verilen zararlarla ilgili olaylar,
- ✓ Faaliyetlerin durması ve sistem hatalarına ilişkin kayıp olayları,
- ✓ İşleme, teslimat ve süreç yönetimine ilişkin kayıp olayları.

1.3.4. Banka Bilançosu Kırılganlığını Artıran Nedenler

(Tunay, 2009:30-53)’a göre, son yıllarda artan teknoloji düzeyinin de etkisiyle giderek güçlenen ekonomik ve politik küreselleşme olgusu çerçevesinde ulusal ve uluslararası banka sistemlerinde bir yoğunlaşma süreci yaşanmaktadır. Artan rekabet

koşullarında varlığını sürdürebilmek için bankaların birleşme ve devralmalarla ölçeklerini büyütmek ve böylece ölçek ekonomilerinin bilinen avantajlarını da kullanarak güçlü bir şekilde ayakta durabilmek için çalışmaktadırlar. Bununla birlikte döviz, borsa ve banka krizlerine dayalı finansal kırılganlıklar da artmış, etkileri ve etki alanları da büyümüştür. Küreselleşme düzeyindeki bu artış, bir ülkenin finans ya da bankacılık sisteminde meydana gelen bir krizin hızla diğer ülkelere yayılması bağlamında bulaşıcılığın doğmasına da yol açmıştır. Bankaların ölçeklerindeki büyüme onları sistemik riski açısından potansiyel bir tehdide dönüştürmektedir. Herhangi bir ülkedeki büyük ölçekli bir bankanın başarısızlığı hızla o ülkedeki diğer bankaları etkisi altına almakta ve çok kısa bir sürede dünyanın diğer ülkelerindeki banka sistemleri de bundan az veya çok etkilenmektedir.

Bankacılık sektöründe rekabet ve kırılganlık arasında güçlü bir ilişki vardır. Bilim adamları arasında, rekabet ve kırılganlık arasında güçlü bir ilişkinin olduğu konusunda fikir birliği olmasına rağmen, ilişkinin yönü konusunda fikir ayrılıkları bulunmaktadır. Bir grup bilim adamı, banka sektöründeki yoğunlaşmanın rekabet düzeyini azalttığından dolayı kırılganlık ihtimalini azalttığını ve buna bağlı olarak karlılıktaki artışın bankaların risk alma eğilimini azalttığını ileri sürmektedir. Ayrıca, az sayıda büyük bankadan oluşan bir sektör otoritelerce daha etkin ve kolay bir şekilde denetlenecektir. Dolayısıyla olası başarısızlıkların bulaşma riski ve sistemik kriz olasılığı düşecektir. Bu durumun tersi bir durum halinde, rekabetin artması kırılganlığı artıracaktır. Kırılganlık; bankalar, mudiler ve mevduat sigortası arasındaki acenta sorunlarından ileri gelmektedir. Çünkü bankacılık sistemleri “yoğunlaşmış” (concentrate) değildir. Keeley (1990), Beck, Demirgüç-Kunt ve Levine (2003, 2005 ve 2006) gibi araştırmacıların savunduğu bu görüş; teorik olarak bankaların mevduat için

yaptıkları rekabetten kaynaklanan riskleri bankaların risk alma davranışlarına ve yasal düzenlemelerdeki serbestleşme eğilimine (deregulation) dayandırmaktadır. Karşı görüşteki bilim adamları ise, yoğunlaşmanın bankacılık sisteminin kırılganlığını arttıracaklarını ileri sürerler. Onlara göre; eksik rekabet koşullarında faaliyet gösteren dev ölçekli bankalar kredi verme konusunda daha ihtiyatsız olacaklarından faaliyet zararları riskleri artacaktır. Diğer taraftan, “batmayacak kadar büyük olduklarından ve bunun farkında olduklarından daha pervasız davranacaklar, gerekirse otoritelerin zararlarını karşılayarak kendilerini ayakta tutacağına güveneceklerdir. Böylelikle rekabetin azalması, kamu eliyle etkisizler doğuracak ve kırılganlığı artıracaklardır. Diğer bir görüş ise, rekabetle banka kırılganlığı arasındaki ilişkinin yönünün ekonomik yapı ve ilişkilere göre farklılaşabileceği, her yerde ve her zaman geçerli yargılara varılamayacağını ileri sürmektedir.

Ulusal banka sisteminde, yoğunlaşmanın artması ve buna bağlı olarak banka ölçeklerinin artması kırılganlığı da arttırmaktadır. Özel milli bankaların son yıllarda birleşme, devralma ve tasfiyelerle sayılarının azalması ve ölçeklerinin büyümesi eksik rekabet koşullarında çalıştıkları anlamına gelmektedir. Dolayısıyla, özel milli bankaların sistemdeki yoğunluklarıyla kırılganlık pozitif, banka piyasalarındaki rekabetle kırılganlık negatif bir ilişki içerisinde olduğu görülmektedir. Diğer taraftan yabancı bankaların sektördeki ağırlığının artmasının ve kredi hacimlerinin büyümesinin kırılganlığı düşürdüğü ve şüpheli alacaklarının artmasının da kırılganlığı arttırdığı görülmektedir. Bunlara ilaveten, faiz oranları, enflasyon, büyüme, döviz kuru gibi makro ekonomik değişkenlerdeki dengesizlikler de kırılganlığı artıran nedenler arasında yer almaktadır.

Finansal kırılganlık dolarizasyonun yüksek olduğu ülkelerde daha yüksektir. Açık pozisyon önemli bir “makroekonomik kırılganlık” kaynağı olması nedeniyle dolarizasyon oranının yüksek olduğu ülkelerde daha büyük problem oluşturmaktadır. Diğer yandan, firmalar ve bireyler fiyat oynaklıklarından korunmak için döviz tutmayı tercih etmektedirler. Bu noktada dolarizasyona getirilecek bir sınırlama, offshore hesaplara yönelimi artıracak ve finansal sistemin sığlaşmasına yol açacaktır. Dolayısıyla, dolarizasyondaki artış kredi kullandırımını için gerekli fonların bankacılık sisteminde kaldığını göstermektedir (Gençay, 2007:30-31).

Yüksek enflasyon ortamında, dolarizasyon, finansal sistemde derinlik sağlamaktadır. Ancak, böyle bir katkının ciddi maliyetleri de bulunmaktadır. Çünkü fazla dolarize olmuş finansal sistemlerde hem likidite hem de borçları ödeyememe riski artmaktadır (Ercan, 2005).

Ticari banka bilançolarında yabancı varlıkların ve yükümlülüklerin önemli bir yer tutması nedeniyle para ve bankacılık krizleri arasında teorik olarak bir ilişki mevcuttur. Finansal serbestleşme, özellikle etik bozulma sorunu ile birleştiğinde bankaların korunmasız, yabancı para yükümlülükleri de dahil, riskli portföylere sahip olmasını teşvik etmektedir. Bu nedenle finansal serbestlik ve mevduat sigortası, ulusal para ve yabancı para cinsinden kredi patlamasını körükleyerek bankacılık ve para krizlerine neden olabilmektedir. Ayrıca mevduata sağlanan garantiler bankaların kur riskine karşı kendilerini koruma gereğinin ortadan kalkmasına yol açmaktadır. Bu nedenle kırılgan bir bankacılık sistemi, devalüasyon durumunda yabancı para borçların ödenmemesi ve iflaslar meydana gelmektedir (Gençay, 2007:32-33).

Dolarize olmuş ekonomilerdeki kur hareketleri finansal sistemi tehdit etmesi nedeni ile merkez bankası kurdaki dalgalanmaları kontrol altında tutmak istemektedir.

Kamu borçlarının dolarize olması bu borçlanma senetlerini portföyünde bulunduran bankaların teminatı durumunda olmaktadır. Kurdaki keskin devalüasyonlar, kamu borçlarının sürdürülebilirliğini tehlikeye düşürebilmekte ve kamu borçlanma senetlerini tutan bankaların ödeme gücünü zayıflatmaktadır (IMF, 2005).

Kırılganlığı artıran nedenlerden birisi de sistemik risktir. Kuruluşların, piyasaların, sektörlerin ve ülkelerin sıkı bir ilişki içerisinde olmaları gerekmektedir. Bu ilişkinin olmaması durumunda domino etkisinin olması kaçınılmazdır.

Domino etkisinin gerçekleşme şekli şöyledir: Banka A, Banka B'ye Kredi borcunu ödeyemez. Bu Banka B'nin sermaye yapısını olumsuz bir şekilde etkiler. Banka B de Banka C'ye kredi borcunu ödeyemez. Bu Banka C'nin sermaye yapısını daha olumsuz etkiler ve bu zincir bu şekilde devam eder. Bankacılık sisteminde faaliyet gösteren bankaların sermaye yeterlilik rasyosu ne kadar küçükse, risklere karşı kırılganlıkları o kadar yüksek olmaktadır. Buna bağlı olarak da zincir etkisinin gerçekleşme olasılığı ve yayılma hızı oranı o kadar yüksek olmaktadır (Gençay, 2007:36).

Bu çerçevede, yüksek devalüasyon ortamında açık pozisyon taşıyan bir banka, yükümlülüklerini yerine getiremediğinden dolayı sistemik riske neden olabilmekte, diğer bankaların finansal durumlarını daha da kötüleştirebilmektedir. Ayrıca, dolarize ekonomilerdeki devalüasyon, "bilanço etkisi" nedeniyle ekonomiyi küçültücü etki yaratabilmekte ve borçların geri ödenme olasılığını daha da düşürmektedir. Devalüasyon, borçlunun yanı sıra bankanın mali yapısını etkilemekte, devalüasyondan kaynaklan kredi riski, kredi daralmasını tetiklemektedir. Böylece, herhangi bir banka, söz konusu kredilerin geri dönmemesi nedeniyle iflas etmekte ve diğer banka iflaslarını

da tetikleyebilmekte, sistemde yaşanabilecek olası panik nedeniyle mevduat çekilişlerine yol açmaktadır (IMF, 2005).

Kur nedeniyle meydana gelen kredi riski genellikle kırılmanın sebebi olmaktadır çünkü döviz borçluların yüksek devalüasyon ortamında batma olasılıkları artmaktadır. Dolayısıyla bankaların ya döviz bazında kredi kullanarak ya da varlıklarının ya da varlıklarının bir kısmını yurtdışında tutma yoluyla döviz bazında yükümlülüklerini dengelemeleri gerekmektedir. Bankalar kur riskini müşterilerine yansıtmakta ancak bu sefer de devalüasyonun neden olacağı kredi riski ile karşı karşıya kalmaktadır. Borçluların açık pozisyonu fiyatların ve maaşların ulusal para cinsinden olmaları nedeniyle daha da derinleşir. Teminatların yerli para cinsinden olması da, döviz bazlı kredi tutarlarının teminata göre yüksek kalmasına neden olabilmektedir. Bilanço içi işlemler için yasal limitler olmasına rağmen, bilanço dışı işlemlerin yanlış raporlanması gerçek riskin olduğundan az görünmesine yol açmaktadır (IMF, 2005). Kısaca, yasal düzenlemeler sayesinde bankalar açık pozisyon sorunu yaşamasa bile, kurdaki hareketlere bağlı olarak oluşabilecek kredi riski, bankalar açısından tehlike oluşturmaktadır (Gençay, 2007:39).

Yabancı para mevduatlardaki olası bir hızlı çekilme beklentisi ile yeterli likidite tutmaları bankaların kırılma risklerinin ortadan kaldırmasını sağlamamaktadır. Likit varlıkların acil satışı, merkez bankasının müdahale etmemesi halinde, parayı zayıflatacak ve bankanın sermaye kaybetmesine neden olacaktır. Bu nedenle, bankaların günlük döviz kurunu güncellemeleri ve risk primini bu değere dahil etmeleri bu tür risklerden korunmak açısından oldukça önem arz etmektedir (Gençay, 2007:40).

İKİNCİ BÖLÜM

DÜNYA EKONOMİSİ VE TÜRKİYE EKONOMİSİNDE 1990 SONRASI

FİNANSAL KRİZLER

Seksenli yıllarda sermayenin uluslararasılaşması reel sektörde ve özellikle de finansal sektörde hızlı bir şekilde yeni boyutlar kazanmaya başlamıştır. Seksenlerin sonu ile doksanların başlarında, finansal küreselleşmeye ivme kazandırıcı etkenler arasında Avrupa'daki sosyalist blokun, özellikle de SSCB (Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği)'nin çözülmesi ve "piyasa ekonomisi"ne geçiş süreçlerinin başlatılması yer almaktadır. Bu dönemde Türkiye'yle birlikte bir dizi ekonominin finansal serbestleşme yörüngesine oturtulması bir rastlantı değildir. Nitekim doksanlı yıllarda giderek hacmi artan finansal sermaye yüksek getiri sağlayacak spekülasyon alanları arayışına girmiş, bu süreçte Latin Amerika, Güneydoğu Asya, Rusya ve Türkiye'de derin finansal krizler patlak vermiştir (Sönmez, 2006:336-337).

2.1. FİNANSAL KRİZLER

2.1.1. Finansal Kriz Kavramı

Genel olarak krizler, herhangi bir mal, hizmet, üretim faktörü veya döviz piyasasındaki fiyat ve/veya miktarlarda, kabul edilebilir bir sınırın ötesinde gerçekleşen şiddetli dalgalanmalar olarak tanımlanmaktadır. Bu durumda krizler, reel ve finansal krizler olarak ikiye ayrılabilir. Reel krizler, mal ve emek piyasasında üretimdeki düşmeler ve işsizlikte artışlar olarak meydana gelmektedir. Finansal krizler ise, döviz kuru, faiz ve hisse senedi fiyatlarında görülen anormal değişimlerden dolayı oluşmaktadır (Ural, 2003:24).

Finansal krizlerle ilgili birçok tanımlama bulunmaktadır. Finansal kriz, ters seçim ve ahlaki tehlike sorunlarının artması sonucu, verimli yatırım olanaklarına sahip finansal piyasaların fonları etkili biçimde kanalize edememesi sonucu ortaya çıkan bozulmalardır (Erdoğan, 2006:5). Finans sektörü krizleri; finans piyasalarında yaşanan fiyatlardaki ve miktarlardaki şiddetli dalgalanmalar veya bankacılık kesiminde geri dönmeyen kredilerin artması nedeniyle ortaya çıkan ciddi ekonomik sorunlar olarak tanımlanabilir. Krizler, ani ataklar nedeniyle döviz kurunun aşırı değer kaybı ya da döviz rezervlerinde büyük miktarlarda düşüşler veya ikisinin bileşimi olarak da tanımlanmaktadır. Finansal krizler, varlık fiyatlarındaki sert düşüşleri, finansal ve finansal olmayan şirketlerin başarısızlıklarını, deflasyonu, döviz kuru piyasalarındaki bozulmaları ya da bunların bazılarının bileşimini kapsamaktadır (Topallı, 2006:5).

2.1.2. Finansal Kriz Modelleri

Reel ve finansal krizleri açıklamaya yönelik olarak geliştirilen çok sayıda teorik model vardır. Ancak bu modeller bütün kriz türlerini açıklamakta yeterli değildir. Çünkü krizler arasında her ne kadar ortak noktalar olsa da, hiçbir kriz birbirinin aynı şekilde gerçekleşmemektedir (Delice, 2003, 64).

Finansal krizler; para, bankacılık, dış borç ve sistematik olmak üzere dört başlık altında toplanabilmektedir. Diğer yandan kaynaklandıkları sektöre göre özel-kamu ve bankacılık-şirket krizleri; dengesizliklerin yapısına göre, akım dengesizlikler (cari hesap ve bütçe dengesizlikleri) ve stok dengesizlikler (varlık ve yükümlülüklerin uyumsuzluğu) ve bu dengesizliklerin kaynaklandığı finansmanın vade yapısına göre likidite krizi ve borç ödeyememe krizi şeklinde de sınıflandırılabilir (Afşar, 2011:147-148)

Uygulamada ve özellikle yükselen piyasalarda yaygın olarak görülen finansal krizler temel olarak; para, bankacılık, dış borç ve sistemik finansal krizler olmak üzere dört grupta toplanabilmektedir. Bu krizler genellikle birbirini takip ettikleri için bunlar arasında çok kesin çizgilerle ayırım yapılamamaktadır (Delice, 2003:59).

2.1.2.1. Para Krizi Modelleri

2.1.2.1.1. Birinci Kuşak Kriz Modelleri

Birinci kuşak modeline göre kriz; mükemmel öngörü varsayımı altında, para/maliye ve döviz kuru politikaları arasındaki tutarsızlıktan kaynaklanmaktadır. Hükümet döviz kurunu sabit tutması yanında, aynı zamanda bütçe açıklarını para basarak finanse etmektedir. Böylece para arzındaki aşırı genişleme, -yani yurtiçi kredilerin, para talebinden daha hızlı büyümesi- döviz talebini artırarak döviz kuru üzerinde baskı oluşturmakta ve merkez bankasının döviz rezervleri kritik bir düzeye indiğinde spekülasyon saldırısına neden olmaktadır (Varlık, 2002:160).

Artan döviz talebi karşısında sabit döviz kurunu sürdürmeye çalışan hükümet, piyasaya döviz sürmek zorunda kalıyor. Merkez Bankası'nın döviz rezervi olmadığı ya da az bir rezerve sahip olduğu durumda önünde iki seçenek bulunuyor: Döviz değil de lira cinsinden mali varlık tutmayı (mesela hazine tahvili) cazip hale getirmek, dolayısıyla döviz talebini azaltmak için faizleri yükseltmek. Fakat, yükselen faizler ekonominin ateşini yükseltmektedir. Mesela hazinenin geçmişten gelen iç borcu yüksek miktarda ise, o borcun bir kısmı kısa vadeli faize endeksliyse, merkez bankasının faizi yükseltmesi hazinenin faiz faturasını kabartmaktadır. Bütçe açığını daha da yükseltmektedir. Ya da çok yükselen faiz şirketleri, aldıkları kredilerin ya da alacaklarının maliyetini yükselttiği ve sattıkları mal miktarının azalmasına neden olduğu için zor durumda bırakmaktadır. Şirketlerin zor durumda kalması ise bankaların

bilançolarını etkilemektedir. İkinci seçenek ise teslim bayrağını çekmek, yani sabit kur sistemini terk edip döviz kurunu dalgalanmaya bırakmak. Şüphesiz devalüasyon yapıp yeniden sabit kur rejimi de uygulayabilir. Ancak kuru sabit tutacağına dair söz veren bir hükümetin sözünü tutmaması inandırıcılığını yitirmesine neden olacaktır (Özatay, 2011a:36-38).

Kısacası, sabit kur rejimiyle uyumsuz bir maliye ve para politikası bileşimi varsa bu kur rejiminin çökmesi kaçınılmaz olmaktadır. Döviz rezervlerinde gerçekleşen sürekli erime, yurtiçi faizler ile yurtdışı faizler arasındaki farkın açılması ise bu çöküşün öncü göstergeleri arasında yer almaktadır. (Özatay, 2011a:35-39).

2.1.2.1.2. İkinci Kuşak Kriz Modelleri

Birinci kuşak kriz modellerinin 1994 Meksika Krizi başta olmak üzere 1990'lı yıllarda yaşanan finansal krizleri açıklamada yetersiz kalması nedeniyle, Obstfeld'in (1996) kendi kendini besleyen (self-fulfilling) kriz modelleri biçiminde isimlendirdiği ikinci kuşak kriz modelleri geliştirilmiştir. Bu yeni modeller, krizin ortaya çıkmasında etkili faktör olarak, iktisadi aktörlerin takip edilen sabit döviz kurunun uzun dönemde sürdürülebilirliğine ilişkin olarak geliştirdiği olumsuz beklentilerin/kuşuların üzerinde durmaktadır. Şöyle ki: İzlenen makroekonomik politikalar ile sabit döviz kuru politikası arasında bire bir uyum olması halinde bile, ekonomik aktörlerin beklentilerinin olumsuzlaşmasına bağlı olarak, yoğun spekülasyon saldırıları ve bu saldırıların hemen ardından kendi kendini besleyen bir kriz meydana gelebilmektedir (Aksoy, 2010:31-32).

Obstfeld (1994)'e göre hükümet devalüasyon yapıp yapmama kararını verirken, kurun yeniden belirlenmesinin maliyeti ile devalüasyon beklentisinin maliyetini karşılaştıracaktır. Kurun yeniden belirlenmesinin maliyeti, politik sıkıntı ve kredibilite kaybı olurken, devalüasyon beklentisinin maliyeti yüksek faiz oranları ve dolayısıyla

artan borç servisi, artan işsizlik ya da bankaların kötüleşen durumu olabilir. Böyle bir durumda eğer piyasa bir devalüasyon beklentisi içinde değilse, pariteyi sürdürmenin herhangi bir maliyeti olmayacağından, devalüasyon da olmayacaktır. Buna karşın eğer piyasa devalüasyon beklentisi içinde ise ve sabit pariteyi sürdürmenin maliyeti, devalüasyon maliyetini aşarsa, hükümet devalüasyon yapmayı en uygun seçenek olarak görecektir. Görüldüğü gibi burada devalüasyon beklentisinin olduğu ve olmadığı iki denge mevcuttur. Öyleyse burada kendi kendini besleyen bir spekülasyon saldırıdan bahsedebiliriz. Sabit döviz kuru hayatta kalabilecek olmasına rağmen, özel kesimin beklentilerinin olumsuz yöne kayması bu kuru sürdürmeyi oldukça maliyetli bir hale getirmektedir (Varlık, 2002:161).

Birinci kuşak modellerde kriz, aşırı genişletici politika ile rezervlerdeki azalmanın ardından oluşmaktadır. Spekülasyon saldırısının zamanı, dövize hücum edilmesi ile rezervlerdeki tükenme şeklinde teknik bir nedene bağlı olduğundan dolayı belirlidir (Varlık, 2002:162). Buna karşın, ikinci kuşak modellerde böyle bir belirlilik yok; spekülasyon atak zamanı bilinmemektedir. Krizi tetikleyici unsurların zamanlamasını saptamak çok zordur (Özatay, 2011b:526-527).

Döviz kuruna spekülasyon bir atak durumunda, döviz kurunun hedef bandının savunulmasından vazgeçilir. Sonuç olarak, bir spekülasyon atak, döviz krizine neden olur. Krizin temel sebebi, kendi kendini besleyen beklentilerdir ve ekonominin temel dengeleriyle alakası yoktur. Bu nedenle bu tür krizler, gelişmiş ekonomilerde meydana gelebilmektedir. Birinci kuşak kriz modelleri, kaçınılmaz, öngörülebilir, beklentilerden etkilenmekte ve temel sebebi, zayıf iktisadi temellere yol açan hükümettir. İkinci kuşak kriz modellerinde ise, krizlerin çıkması öngörülemez, krizlerde kendi kendini besleyen beklentiler önemli bir sebeptir. İktisadi temellerdeki zayıflık, kendini besleyen

beklentilerin negatif çalışmasına neden olur ve hükümetler aslında sadece veri koşullar altında politika tercihi yapmak zorunda kalırlar (Dalyancı, 2010:35-36).

Tablo 2.1. Birinci Kuşak ve İkinci Kuşak Kriz Modellerinin Karşılaştırılması

Birinci Kuşak Kriz Modelleri	İkinci Kuşak Kriz Modelleri
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Krizler kaçınılmazdır. ✓ Krizler önceden tahmin edilebilir. ✓ Beklentiler krizi hızlandırır. ✓ Uygulanan politikalar, makro ekonomik göstergelerin bozulmasına yol açar. ✓ Makro ekonomik göstergelerde bozulma, krizlere neden olur. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Krizler bulaşıcıdır. ✓ Krizler önceden tahmin edilemez. ✓ Beklentiler kendi kendini besleyen niteliktedir ve krizlere yol açar. ✓ Hükümetler makro ekonomik politikalar karşısında seçim yaparlar (kur rejimine devam etmek veya vazgeçmek gibi). ✓ Makro ekonomik göstergelerde bozulma, kendi kendini besleyen kriz sürecini hızlandırır.

Kaynak: Yavaş, 2007:27

2.1.2.1.3. Üçüncü Kuşak Kriz Modelleri

1997 yılında yaşanan Asya krizini açıklamakta birinci kuşak ve ikinci kuşak kriz modelleri yetersiz kalmıştır. Bu nedenle iktisatçılar tarafından üçüncü kuşak kriz modelleri geliştirilmiştir. Nitekim söz konusu krizde, daha önce yaşanan krizlerde olduğu gibi, makro ekonomik göstergelerde olumsuz bir işaret bulunmamaktadır: Bütçe açığı yoktur, genişletici para politikaları uygulanmamaktadır, düşük büyüme söz konusu değildir, enflasyon makul bir seviyededir (Aksoy, 2010:32).

Birinci kuşak ve ikinci kuşak kriz modelleri, para ve bankacılık krizlerinin etkileşimine önem vermemektedir. Üçüncü kuşak kriz modelleri, Asya krizinden hareketle, bankacılık ve finansal sistemin rolünü vurgulayarak, para ve bankacılık krizlerinin birbirini besleyen bir kısır döngü yarattığı fikrini vurgulamaktadır (Yavaş,

2007:27-28). Para ve bankacılık krizlerini birlikte ele aldıkları için bu modellere “ikiz kriz modeli” (twin crises model) de denilmektedir (Demiral, 2008:56). Bu modeller temelde şirketler kesiminin ve/veya bankalar kesiminin (finansal kesimin) bilanço yapısındaki bozukluklara dayanıyor (Özatay, 2011a:47).

Üçüncü kuşak kriz modellerinin odak noktasında, bilanço dengelerindeki bozulma ve bankacılık sektöründeki sorunlar yer almaktadır. Bilanço dengelerindeki bozulma, sermaye piyasalarındaki asimetrik enformasyona bağlı olarak ortaya çıkmaktadır. Bu ülkelerde, firmaların bilanço dengelerindeki bozulma, finansman kaynaklarını ve yatırım imkanlarını sınırlamaktadır. Diğer yandan, döviz kurundaki yükselmeler nedeniyle firmaların açık pozisyonları, bilançolardaki bozulmayı daha da artırmaktadır (Dalyancı, 2010:37). Açık pozisyon taşıyan finansal kurumlar döviz kurundaki sıçramalara karşı oldukça kırılgandır. Finansal kurumlarda hiç açık pozisyon olmaması durumu finansal kurumların kur artışına karşı kırılganlıklarını ortadan kaldırmıyor. Eğer şirketler kesiminin döviz cinsinden açık pozisyonları çok fazlaysa, bu sefer bir kur sıçraması karşısında şirketler çok zor durumda kalacaklar ve bir süre sonra bunların bir kısmı borçlarını ödeme güçlüğüne düşecek, bazıları iflas edecektir. Dolayısıyla, bu şirketlerin azımsanmayacak bir kısmı bankalara olan borçlarını ödeyemeyecekler ve böylelikle şirketlerin sorunu bankaların sorunu haline dönüşecektir (Özatay, 2011a:48-49).

Üçüncü kuşak kriz modellerinde yayılma etkisi (contagion effect) üzerinde durulmaktadır. Yayılma etkisinde, bir bölgede görülen para krizi diğer ülkelerde de kendini hissettirir ve çoğu zaman daha sert bir şekilde yaşanır (Pusti, 2013:31). Bu yaklaşıma göre krizin nedeni, zayıf makroekonomik temellerden çok, ülke ekonomisinin denetimsiz bir şekilde finansal serbestleşme sürecine girmesidir. Bir

başka ifade ile finansal yapının kırılabilirliği krizin temel nedenidir. Krugman'ın (1998) belirttiği gibi, bu ülkelerin bankacılık sistemi denetim ve düzenleme anlamında zayıf olduğu için, yoğun sermaye girişleri, kredi hacmini aşırı ölçüde genişleterek bir taraftan tüketim eğilimini diğer taraftan varlık fiyatlarını artırmış ve söz konusu krizi tetiklemiştir. Şöyle ki: Hükümet, finansal kurumların dışarıdan sağladıkları kredilere kefil olarak güvence vermiştir ve bu güvenceyi bir nevi sigorta olarak gören finansal kurumlar, dışarıdan sağladıkları kredileri yüksek kazanç elde edebilmek için riskli alanlara aktarmışlardır. Kredi hacminin bu şekilde genişlemesi menkul değerlerin fiyatlarını şişirmiştir, yani finans piyasalarında balon oluşturmuştur. Balonun patlaması ile birlikte bir taraftan menkul değerlerin fiyatları düşerken diğer taraftan da bankalar ağır bir batık kredi sorunu ile karşılaşmışlardır. Bir süre sonra kredi trafiğinin de kesilmesi, bankacılık krizi ile birlikte para krizine de neden olmuştur (Aksoy, 2010:33).

Üçüncü kuşak kriz modellerinde bir diğer yaklaşım vade uyumsuzluğudur. Bankaların varlıkları genellikle borçlarına göre daha uzun vadeli olur. Bu durum ise faizlerin artması karşısında bankacılık sektöründe kırılabilir bir yapıya neden olur. Vadesi biten mevduat (bankanın borcu) bankadan gidecek, banka yeni kaynak (borç) arayacak. Ya da vadesi biten mevduatı mevduat sahibi yenileyecek. Bir nedenle faizlerin arttığı bir ortamda banka daha yüksek faiz düzeyinden borç almış olacak. Oysa varlıkları hala düşük faizle değerlendiriyor. Bu da o bankayı zor durumda bırakacak bir gelişmedir. Faizlerin artmadığı durumda da vade uyumsuzluğu bir kırılabilirlik kaynağıdır. Herhangi bir nedenle bankaların topladıkları fonların (bankaların borçlarının) bir kısmı bankadan çekilmek istenirse, yani vade bitiminde yenilenmez ise, o banka borçlarını ödeyebilmek için nakit bulmak zorundadır. Varlıklarının kalitesinde belki sorun yok fakat onların

nakde dönüşmesi için zaman gerekiyor. Bu durumda o bankayı likidite sorunu ile karşı karşıya bırakıyor (Özatay, 2011a:49).

Üçüncü kuşak modellerinde diğer yaklaşım, bankalara hücum modelleridir. Vade uyumsuzluğu nedeni ile likidite sorunu ile karşı karşıya kalan bankalar panik bir şekilde nakit peşinde koşarlar. Varlıklarını yok pahasına satarak sermayelerinin erimesine neden olurlar. Ya da şirketlerin yaptıkları yatırımların ‘servetine’ bağlı olduğu kaldıraç modelleri vardır. Şirketin serveti, satış gelirleri ile borçları arasındaki farka eşittir. Bir nedenle döviz kurunun artması durumunda, borçlarının bir kısmı döviz cinsinden olan bankanın borçlarının yerli para cinsinden değeri artmaktadır. Bu durum ise döviz kuru artışı ile üretim düşüşünün (yatırım düştü; talep düştü; üretim düştü) aynı anda gerçekleşmesi sonucunu doğurmaktadır (Özatay,2011b:528).

2.1.2.2. Bankacılık Krizi Modelleri

2.1.2.2.1. Bankacılık Krizleri Tanımı

Bankacılık krizleri, ticari bankaların borçlarının vadesinin uzatılmaması veya vadesiz mevduatlardaki ani bir çekme talebini karşılayamamaları halinde likidite sıkıntısına düşmeleri ve sonrasında iflas etmeleri durumunu ifade eder. Yani bankacılık krizleri fiili ve potansiyel banka mevduat çekilmeleri; bankaların yükümlülüklerini ertelemeleri veya hükümetin büyük ölçekli finansal destekler sağlayarak bunu önlemekte zorlanması nedenleriyle banka iflaslarının gerçekleşmesi halinde meydana gelir. Bankacılık krizleri para krizlerinden daha uzun olma eğilimi taşırlar ve ekonomik faaliyet hacmi üzerinde daha şiddetli etkiler meydana getirirler (Delice, 2003:61).

Demirgüç-Kunt ve Detragiache (1998:91) bankacılık krizini aşağıda maddeler halinde belirtilen sistematik kriz bölümleri olarak tanımlamaktadır:

- ✓ Ödenmemiş borçların toplam varlıklara oranının en az % 10 olması,

- ✓ Kurtarma operasyonu maliyetinin GSYİH'nın % 2'sini geçmesi,
- ✓ Banka problemlerinin büyük ölçekte banka millileştirilmeleri ile sonuçlanması,
- ✓ Mevduat dondurma, banka tatillerinin sürdürülmesi, genelleştirilmiş mevduat garantisi getirilmesi gibi acil önlemlerin ortaya çıkmasıdır.

Bankacılık krizleri 1950'ler ve 1960'larda sermaye işlemleri üzerindeki kontroller ve diğer finansal kısıtlamalar nedeniyle pek yaygın değildi. Fakat 1970'lerden sonra sıklıkla ve para krizleriyle ardı ardına oluşmaya başladılar. 1970'lerden 1990'lara kadar uzanan dönemde yapılan araştırmaların sonuçlarına göre, 1970-85 arasında daha çok para krizlerinin olduğu, 1980'lerin ortalarından itibaren bankacılık krizlerinin arttığı görülmektedir (Delice, 2003:61; Yay,2001:5).

Bankacılık krizlerinin, verilerdeki eksiklikler ve problemin doğası gereği somut yaşamda tespiti ve teşhisi zordur. Birçok ülkenin banka mevduat verilerine ulaşmak ve krizi mevduat kaçıışı olarak görmek mümkün olsa da, son yıllardaki pek çok bankacılık problemi banka bilançolarının yükümlülüklerinden değil, aktif tarafından kaynaklanır. Bu nedenle bankacılık krizlerini tanımlarken; banka portföylerindeki geriye dönmeyen borçların payı, gayrimenkul ve borsa fiyatlarındaki dalgalanmalar ya da firma başarısızlıkları gibi göstergeler kullanılmaktadır. Bu sınırlamalar nedeniyle, birçok araştırmacı bankacılık krizlerini iki tip olgu ile tahmin etmektedir: Bunlar, bir veya daha fazla finansal kurumun kapatılması, birleştirilmesi veya kamu sektörüne el konulması olgusu ile banka panikleri halinde, yoğun bir kamu müdahalesinin gerçekleşmesidir (Kaminsky ve Reinhart, 1999:476).

2.1.2.2.2. Bankacılık Krizleri Nedenleri

Bankacılık krizleri, bir ya da daha fazla bankaya olan güvenin sarsılması durumunda halkın hızlı ve yaygın bir şekilde mevduatlarını geri çekmek amacıyla bankalara hücum etmelerine neden olmaktadır. Finans piyasası içinde bankalar önemli bir görev üstlenmektedir. Aracılık fonksiyonu açısından, likit yükümlülükler ve borçlara sahip bankalar; sahip oldukları varlıklarının likiditesi daha az olması nedeniyle istikrarsızlıklara her zaman daha açık olan sektörlerdendir. Bu nedenle bankacılık sektörü yüksek risklerle çalışan bir sektördür (Üstün, 2007:39).

Bankacılık sektöründe yaşanan krizleri genellikle tek bir nedenle açıklamak mümkün değildir. Krizlerin nedenleri her ülkede farklıdır. Bununla birlikte alınan önlemler, ekonomik yapının alınan önlemlerle uyum sağlama sürecinin uzunluğu, uygulamaların etkinliği de ülkelere göre farklılık göstermektedir (Bektaş, 2010:55).

Bankacılık krizlerinin en önemli nedenleri; dışsal ve içsel makro ekonomik değişkenlerdeki oynaklık, vade ve kur uyumsuzluğuna bağlı olarak bankacılık sisteminin yükümlülüklerindeki artış, kredilerde ve sermaye girişlerinde aşırı artışlar, varlık fiyatlarında ani kayıplar, alt yapısı zayıf finansal liberalizasyon uygulamaları, aşırı kamu müdahalesi ve krediler üzerinde kontrollerin kaybedilmesi, yanlış döviz kuru rejimleri, muhasebeleştirme, şeffaflık ve yasal yapıda yer alan eksikliklerdir (Bektaş, 2010:55).

Bankacılık sektöründeki krizler makro ekonomik ve mikro ekonomik krizler olmak üzere iki ana başlık altında incelenebilir.

2.1.2.2.2.1. Makro Ekonomik Nedenler

Bankacılık, doğası gereği büyük fiyat değişimlerine ve güven kaybına karşı duyarlı bir yapıya sahiptir. Bankaların, borçluların kredi değerliğini başka herhangi bir

merciden daha iyi bildikleri kabul edilmesi nedeniyle kredileri donuktur ve değerlemek güçtür. Kısa süreli borçlanıp ve uzun süreli kredi veren bankalar, düşük sermaye ve küçük karşılık esasları ile çalışırlar. Bu özellik bankacılık sisteminin daha kırılgan bir hale gelmesine neden olmaktadır (Duman, 2002:138).

Makro ekonomik istikrarsızlığın birçok nedeni bulunabilmektedir. Uluslararası faiz oranlarındaki dalgalanmalar, gelişmekte olan ülkelerin fon maliyetini etkilemekte ve yatırımların önemini de değiştirmektedir. Uluslararası faiz oranlarındaki hareketler nedeniyle ülkelere giren özel sermaye hareketlerindeki artışta dalgalanma meydana gelmektedir. Yabancı sermaye girişlerinin yeterince sterilize edilmemesi, banka mevduatlarını aşırı ölçüde yükseltmekte ve bankaların mevduatlarının daha az güvenilir krediler şeklinde kullanımına neden olmaktadır. Güven kaybı sonucunda sermaye hareketlerinin ani şekilde ülkeden çıkışı ve banka mevduatlarında ani çekilişler, bankaların varlıklarının zarar görmesine neden olacaktır (Altıntaş, 2004: 46).

Enflasyon, makro ekonomik istikrarsızlıkların arasında yer almaktadır. Yüksek oranlı enflasyon dönemlerinde bankacılık sektörü, son derece ciddi sorunlarla karşı karşıya kalmaktadır. Enflasyon dönemlerinde nominal olarak artmış görünen karları, gerçekte (reel olarak) azalmakta ve öz kaynakların reel büyüklüğü düşmektedir. Enflasyonist koşullar nedeniyle bankaların artan kaynak maliyeti ve işletme giderleri kredi faizlerinin artmasına neden olmakta, özellikle düşük riskli plasma olanaklarını daraltmaktadır (Ak ve Çinko, 2009:61-62).

Yüksek enflasyon dönemlerinde artan kredi faizleri aynı zamanda, banka alacaklarının tahsilini sınırlandırıcı etki yaratarak problemlili kredilerin artmasına neden olmaktadır. Vadesinde ödenmeyen alacaklar banka kaynaklarının akışkanlığını azalttığı gibi kaynak maliyetinin artması sonucunu da doğurmaktadır (Ak ve Çinko, 2009:62).

Makro ekonomik istikrarsızlığın bir diğer nedeni de dolarizasyondur. Finans kesiminde artan dolarizasyon, ödeme yeteneğine ilişkin riskler ve likidite riskinden dolayı finansal kırılganlığı artırabilmektedir. Ödeme yeteneğine ilişkin riskler açısından bakıldığında, kırılganlığın temel sebebi olan ulusal paranın değer kaybettiği durumlarda, finans kesimin bilançoları doğrudan etkilenirken, yabancı para cinsinden borç portföyünün kalitesi de dolaylı olarak etkilenmektedir. Finans kesiminin büyük miktarda yabancı para yükümlülüğünün olduğu durumlarda, bu kesim ya yabancı para cinsinden varlık tutarak ya da yurtçine yabancı para cinsinden kredi vererek döviz riskinden korunmak zorundadır. Ancak yabancı para cinsinden yurtçine kredi verilmesi, bir taraftan döviz kuru riskini müşteriye aktarırken, diğer taraftan ulusal paranın değer kaybı halinde ödenmeme riskini artırmaktadır. Bu durum ise kredi portföyünün kalitesini olumsuz etkilenmesine neden olmaktadır (Serdengeçti, 2005:8-9).

Öte yandan dolarizasyon, finans kesimi üzerindeki olumsuz etkisini likidite riski üzerinden de göstermektedir. Dolarizasyonun yüksek olduğu ekonomilerde; kriz algılarının arttığı ve ekonomilerde dalgalanmaların yaşandığı durumlarda ulusal varlıklara talebin düşmesi, mevduatların ya da yastık altında ve kasalarda tutulan ulusal paranın yabancı paraya çevrilmesi veya yabancı para olarak yurtdışına aktarılması, ya da kısa vadeli kredilerin geri çağırılması ile likidite riski ortaya çıkmaktadır. Dolayısıyla yabancı para cinsinden mevduatların yabancı para cinsinden varlık karşılığı yeterli değilse, mali sistemde bir likidite sıkıntısı oluşarak ekonomideki kırılganlıkları artırmaktadır. (Serdengeçti, 2005:9).

Enflasyonun yüksek olduğu ülkelerde ulusal paranın değeri düşmektedir. Enflasyon arttıkça kur riski de artmaktadır (Bektaş, 2010:61). Genellikle enflasyonla

mücadele amacıyla ülkede uygulanan sabit kur politikaları, çeşitli riskleri de beraberinde taşımaktadır. Bu politikaları izlediğinde merkez bankasının temel görevi kurları sabit tutmak olmaktadır. Böylelikle merkez bankası kur riskini üstlenmekte ve piyasalara döviz vermektedir. Enflasyonun yeterince düşürülmediği durumlarda ulusal para değer kazanmakta, ithalattaki artış ve ihracattaki azalışa bağlı olarak cari işlemlerde açık meydana gelebilmektedir. Ülkeler bu açığı kapatabilmek amacıyla devalüasyon yapma baskısıyla karşı karşıya kalabilmekte veya dış borçlanmaya, özellikle de kısa vadeli kaynaklara başvurabilmektedir. Böylece ülkedeki bankaların açık pozisyonları artmaktadır. Bankalar bu döviz cinsinden borçlarını, döviz cinsinden kredi vererek kur riskinden kaçma eğilimine girmekte ve kur riskini kredi kullanan işletmelere yükleyebilmektedir (Sakarya, 2006:61).

Dış ticaret hacminde görülen yüksek dalgalanmalar bankalar için bir makro ekonomik istikrarsızlık sebebidir. Reel döviz kurundaki volatilité en az %10 oranında ters yönde olduğu zaman bir çok ülkede bankacılık krizi ve buna eşlik eden bir borç büyümesi meydana gelmektedir. Ticaret hadlerindeki bozulmalar, dış ticaret ile uğraşan firmalar ve bunlara kredi sağlayan bankaların durumlarını olumsuz bir şekilde etkiler. Üçüncü bir ülkedeki devalüasyon gibi nedenlerle mukayeseli üstünlüğün bir başka ülkeye kaptırılması sadece o sektörün firmalarını değil, bankacılık sistemini, hatta bankacılık sektörünün yapısı nedeni ile bütün sektörleri etkileyebilmektedir. Bu durum özellikle ürün çeşitliliği az olan ülkelerde daha büyük bir tehlike oluşturmaktadır (Yılmaz, 2010:21-22). Kriz üzerinde dış ticaretin etkisi döviz kuru ayarlamalarıyla oluşmaktadır. Dış ticaret açıklarının ve cari işlemler açıklarının artması devalüasyon beklentisini artırmaktadır. Artan tedirginlik, dışarıdan gelen kısa vadeli yabancı paranın

ve dış borcu olanların dövize hücum etmesine ve sonuçta bir krize neden olmaktadır (Üstün, 2007:53).

Finansal liberalleşme bankacılıkta hassas ve duyarlı bir yapının oluşmasına neden olmuştur. Bu nedenle bir banka ya da bir kurumda ortaya çıkacak bir kriz kolaylıkla yayılma etkisi gösterecektir. Gelişmekte olan ülkeler için finansal liberalizasyon uzun vadede fayda sağlamasına rağmen, yapılan reformların bankalara yeni riskler getirmesi nedeniyle yeterli önlemler alınmaz ise bir bankacılık krizi tehlikesi oluşabilmektedir. Bankalar ve onları denetleyen kurumlar yetersiz ve etkin değilse, liberalleşme –denk bütçe, fiyat istikrarı, adil gelir dağılımı, derinliği olan finansal sistem, reel büyümeyi sağlayan ekonomik yapılanma- şeklinde gerekli makro ekonomik şartlar oluşturulmadan ekonomik yapıya zarar verebilmektedir. Çünkü liberalleşme, bu kurumların aşırı hızlı büyümesini kolaylaştırmakta ve niteliksiz girişimcilerin finans sektörüne girmesine yol açmaktadır. Piyasaya yeni rakiplerin girmesiyle birlikte bankalar daha riskli faaliyetlere yönelebilmektedir (Çiçen, 2005:95; Üstün, 2007:49).

Finansal serbestleşme ile birlikte sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ülkelere yoğun sermaye girişini sağlamıştır. Artan para arzı sayesinde ticari bankacılıkta büyüme, bankaların mevduat ve kredi hacimlerinde artış gerçekleşmiştir. Artan likidite sayesinde bankalarda oluşan kaynak fazlalığı, bankaları kredi müşterilerinin seçiminde seçici olmaktan uzaklaştırmaktadır. Bu nedenle geri dönmeyen kredi oranının yükselmesi ile bankalar zor duruma düşebilmektedirler (Çiçen, 2005:94).

Tersine ülkede sermaye girişinin sektöre uğraması, hatta ülkeye duyulan güvenin kaybolması sonucu beklenmedik bir şekilde sermaye çıkışı yaşanması

bankacılık sektörü üzerinde olumsuz etkiler oluşturabilmektedir. Ani mevduat çekilişlerinin yaşanması bankalar açısından büyük riskler doğurabilmekte ve bankaların iflaslarına neden olabilmektedir (Çiçen, 2005:94-95).

2.1.2.2.2. Mikro Ekonomik Nedenler

Bankalarda yetersiz düzenleme ve denetlemeler, bankaları risk içeren davranışlara iten davranışların başında gelir. Finans sektörü üzerinde yeterli denetim yapılmaması, finansal riskleri değerlendirecek ve erken uyarıda bulunacak mekanizmaların eksikliği, finansal sistemin yeterince şeffaf olmaması, bankacıların kredi açmada kriz yönetiminde deneyimsiz olmaları finansal krize ve krizin yayılmasına neden olacaktır (Çiçen, 2005:96).

Yeterli yasal düzenlemelerin olmayışından dolayı oluşan şeffaflık sorunu kriz nedenleri arasında bulunmaktadır. Bankacılık sisteminde mevduat sahibi, hissedarlar yeterli ve doğru bilgiye ulaşamayabilirler. Oysa ki bankalar güven kurumlarıdır ve müşterilerin banka hakkında bilgi sahibi olmaları gerekmektedir (Bektaş, 2010:58).

Bankalar üzerindeki devlet müdahalesi, faiz oranlarının belirlenmesi ki bu genelde nominal faiz oranına tavan konulması şeklinde gerçekleşmektedir. Bu durum tasarruf ve yatırım kararlarında olumsuz etkiler yaratabilmektedir. Devlet borçlanma senetlerinin piyasa faiz oranından daha düşük satılması, yasal olarak belirlenen likidite bulundurma yükümlülüğünün sınırlarının zorlanması, zorunlu karşılık oranlarının değiştirilmesi (Yüksek Minimum Karşılık Oranları) şeklindeki uygulamalar diğer kamu müdahale örnekleridir. Finansal baskı olarak isimlendirilen bu şekildeki uygulamalar krizlere neden olabilmektedir (Üstün, 2007:63).

Banka sermayesi ve sermaye yeterliliği, beklenmedik olumsuz koşullar ve belirsizliklerden kaynaklanabilecek risklere güvence oluşturması açısından önem arz

etmektedir. Sistemik risk taşıyan birçok ülkede bankaların sermaye yeterliliği şartlarını düzenleyen yasal altyapının olmadığı belirlenmiştir. Bu eksiklik bankacılık yapmaya gücü olmayan kuruluşların sisteme rahatça girebilmesine ve sermaye yeterliliği olmayan bankaların sistemin tamamını tehlikeye atmasına neden olmaktadır. Bu durum sektörü zayıflatarak krize eğilimli bir hale getirmekte ve olası bir kriz durumunda likidite sıkışıklığının yayılmasına neden olmaktadır (Çiçen, 2005:96-97).

Bankacılık krizlerinin nedenleri arasında en fazla tartışılan konulardan birisi, mevduat sigortasıdır. Mevduat sigortasının genel anlamda etkin bir finansal güvenlik ağı olduğunu belirtenlerle, onun finansal sisteme yeni riskler taşıyarak güvenlik kaybına neden olduğunu belirtenler arasında uzun süreden beri devam eden bir tartışma devam etmektedir. Eleştiriler, daha çok mevduat sigortası sonrası oluşan ahlaki tehlike problemi ile ilgilidir. Mevduatlarının devlet garantisinde olduklarını bilen mudiler için banka seçimindeki belirleyici tek unsur en yüksek getiriyi sağlamak olmakta ve bankanın portföy risk düzeyi ve güvenilirliği ile ilgilenmemektedirler. Diğer yandan, benzer bir durum bankalar açısından da ahlaki risk problemi oluşturur. Piyasa disiplini ve riske dayalı pasif fiyatlandırma kısıtlarının azaldığı ortamda barçlanmanın risksiz faiz oranında gerçekleşmesi, bankanın risk almasını teşvik eder ve riskli büyük projelere fon aktarmasına neden olur. Sonuç olarak, mevduat sigortasının kurulması ile davranışlarını değiştiren hem mudi hem de banka finansal sisteme aşırı risk yüklemiş olurlar (Yılmaz, 2001:223-223).

2.2. DÜNYA EKONOMİSİNDE SEÇİLMİŞ FİNANSAL KRİZLER

2.2.1. 1994-95 Meksika Krizi

1994-95 Meksika krizi, IMF genel direktörü Michael Camdessus tarafından, taşıdığı özellikler bakımından 21. Yüzyılın ilk finansal krizi olarak nitelendirilmiştir. Diğer ülkelerde görülen finansal krizlerden farklı olan bu özellikler ülkeye gelen sermayenin durmasının ardından ülke içi finans sisteminde krizin oluşması ve bu krizin reel sektörü de etkilemesidir. Oysa diğer ülkelerde meydana gelen krizlerden önce büyük mali açıklar ve yüksek enflasyon dikkati çekiyordu (Martinez, Aktaran Tunalı, 1998).

1994 yılının başlarında Meksika'da uygulanan makro ekonomik politikaların değişmeden devam edeceği ve ekonomide iyileşmelerin devam edeceği yönünde beklentiler vardı. Ayrıca, 1993'te üretimde yaşanan yavaşlama ve yaklaşan seçimleri dikkate alarak maliye politikasında (vergilerde indirim ve sosyal harcamalarda artış sağlayacak şekilde) bir miktar gevşeme öngörülmüştür. 1993'te NAFTA'ya katılımın kesinleşmesi ile birlikte, yabancı yatırımların miktarı ile ihracat ve üretim büyümesinde artış beklentisi oluşmuştur. Reel GSYİH büyümesi artmakta, enflasyon düşmekte ve toplam ihracatın içinde en büyük paya sahip imalat sanayi ihracatı büyümeye devam etmektedir. Bu olumlu gelişmeler yaşanırken, yıl boyunca genişleyen kredi hacmi özel harcama ve ithalatta büyümeyi yeniden canlandırarak, kısa vadeli sermaye girişleri ile finanse edilen cari açığın daha da büyümesine neden olmuştur (Savastano ve diğerleri, aktaran Hacıhasanoğlu, 1995).

Meksika, 1988 yılında enflasyonla mücadele çerçevesinde “döviz kuruna dayalı istikrar programını” uygulamaya başlamış ve 1987 yılında % 159 olan enflasyonu, 1994’te % 7’ye düşürmeyi başarmıştır. Fakat, bu süre içerisinde, döviz kurunun çıpa³ olarak kullanılması ve 1989 yılında kaldırılan sermaye kontrolleri sonrası yoğun sermaye girişleri nedeniyle Peso reel olarak aşırı değerlenmiş (1987-1994 yılları arasında yaklaşık % 62) ve cari işlemler dengesi giderek artan ölçülerde açık vermiştir (Ayhan, 2003:65).

1990’lardan itibaren artan kısa vadeli sermaye girişlerinin, tüketimi artırması, zaten aşırı değerlenmiş olan Peso’ya ayrı bir baskı yaratarak cari açığın artmasına katkıda bulunmuştur. Tüketimde gerçekleşen artış ise, özel tasarruflarda azalmaya neden olmuş ve 1988’de GSYİH’nın % 20’si olan tasarruf oranı, 1993’te % 16’ya gerilemiştir (Ayhan, 2003:66).

Bütçe açıklarının finansmanında borçlanma yoluna gidilmesi nedeniyle Dolar’a endeksli ‘tesobonos’ ların devlet borçları içindeki ağırlıkları artmıştır. 1994 yılı başlarında kriz konusundaki bekleyişlerin yoğunlaşması üzerine kısa vadeli bonolara karşı duyulan güven sarsılmış, faiz oranları yükselme eğilimine girmiş, Meksika’dan sermaye kaçıışı hızlanmıştır. Bu durumda ayrıca faiz oranlarının yeniden yükselişine ve döviz rezervlerinin erimesine neden olmuştur (Bektaş, 2010:66).

1994 Meksika Finansal Krizi’nin temelinde yatan nedenlerden birisi de zayıf bankacılık sistemiydi. 1990’larda bankalar özelleştirildiğinde, bankaların, özel firmalar ve hanehalklarına kredi vermek ve kredi verilen kurumların yükledikleri aşırı riski izlemek için uzmanlıkları ve altyapıları yetersizdi. Bu bağlamda, bankaların, reel sektör üzerine açtıkları kredi düzeyinde inanılmaz ölçüde bir artış gerçekleşmiştir. 1980’de

³ Sürünen Parite (Crawling Peg) olarak adlandırılan bu kur rejiminde döviz kuru, önceden açıklanmış bir bant içinde hareket eder (Ayhan, 2003:65).

kredi oranı GSYİH'nın % 10'u iken, 1994'te % 40 düzeyine ulaşmıştır. Bankacılık sektöründeki finansman olanaklarındaki artış ve uzmanlıkların yetersizliği sonucu oluşan kredi düzeyindeki patlama, bankaların kredileri izlemelerini zorlaştırmıştır. Bu koşullar altında, finansal sistemde, risk izlemelerinin yetersizliği, ekonomi genelinde inanılmaz riskli bir kredi büyümesine neden olmuş (Dalyancı, 2010:63-64) ve ticari bankaların portföylerinde geri dönmeyen kredilerin oranlarında artışlar yaşanmasıyla banka bilançoları bozulmuştur. Kredi geri ödeme gücü olmayan kişilerin kredi kullanımlarında artış ters seçim ve ahlaki tehlike durumları ile de krizin oluşmasında önemli bir etken olmuştur (Altunöz, 2012:100).

Meksika krizini tetikleyen diğer bir unsur ise yurtdışı faiz oranlarındaki artıştır. ABD'de Fed'in faizleri artırması sonucunda Peso'ya karşı bir spekülasyon atak gerçekleşmemesi amacı ile Merkez Bankası'nın da faizleri arttırması, asimetrik bilgi sorununu da beraberinde getirmiştir (Altunöz, 2012:100).

Meksika için çözülme süreci 1994 yılında başlamıştır. Chiapas bölgesindeki köylülerin ayaklanması ve iktidar partisinin başkan adayının bir suikasta kurban gitmesi sonucunda kriz patlak vermiştir. Yabancı sermaye girişleri durma noktasına gelmiş, hükümet dolara endeksli kısa vadeli borçları içeren "tesebona" ları ödemekte zorlanmıştır. Yabancılar fonlarını çekmeye başlayınca döviz rezervleri 10 milyar dolar azalmış ve faizler artmıştır. Meksika Hükümeti belirli bir zaman herhangi bir müdahalede bulunmamış ve fakat sonunda dış bankaların da etkisiyle Peso % 15 oranında devalüe edilmiştir. Ancak önlem etkili olmamış, Merkez Bankası aynı gün 4 milyar dolar daha kaybetmiş ve süreç kurun serbest bırakılmasıyla son bulmuştur (Üstün, 2007:96).

1995 Meksika Krizi'nde ikinci nesil kriz modeli ön plana çıkmaktadır. Kriz'in kendi kendini besleyen paniklerin etkisiyle meydana geldiği görülmektedir. Panikler, hükümetin rezervlerinin ve borcunun belirli bir seviyeye ulaşmasından sonra başlamaktadır (Altunöz, 2012:101). Kriz, ekonominin başta finansal sistem olmak üzere genel dengelerinde bozulma, faiz oranlarında artış, bilançolarda bozulma, belirsizlikte artış, borsada düşüşle başlamakta, asimetrik enformasyon, ahlaki tehlike ve ters seçim süreçlerinden beslenerek önce döviz krizine sonra bankacılık krizine doğru artış göstermekte ve kontrol edilmezse ekonomi geneline yayılmaktadır (Dalyancı, 2010:65).

2.2.2. 1997-98 Asya ve Rusya Krizleri

2.2.2.1. Asya Krizi

Asya Krizi, Temmuz 1997'de bölgenin önce güney ülkelerinden (Tayland, Malezya ve Endonezya) kaynaklanarak kuzey ülkelerine (Hong Kong, Tayvan ve Güney Kore) doğru yayılması ile meydana gelmiştir (Öksüz, 2001:46).

Gelişmekte olan ülkelerdeki pek çok kriz gibi, Asya Krizi'nin de temel sebeplerinden birisi, reel ve finansal sektör bilançolarında bozulmalara yol açan asimetrik enformasyon sorunudur. Kontrolsüz sermaye hareketlerine yol açan finansal serbestleşmeye bağlı olarak, yüksek riskli bir şekilde patlayan kredi genişlemesi ortaya çıkmaktadır. Asya'da kredi genişleme oranı GSYİH (Gayri Safi Yurtiçi Hasıla) oranından çok daha büyük olmuştur. Ancak sorun kredi genişlemesinden ziyade, aşırı riskli kredi genişlemesi olarak ortaya çıkmıştır (Dalyancı, 2010:69).

Asya'da finansal serbestleşmeden sonra, aşırı riskli kredi genişlemesinin iki sebebi vardır. Bunlardan ilki, aşırı riskli kredi verme sürecinde, bankacılık sektöründe yöneticilerin ve kurumsal yapıların uzmanlıklarının yetersiz olmasıdır. İkinci sebep, aşırı riskli bir finansal sistemin büyümesi sürecinin, izlenmesi ve düzenlenmesinde,

düzenleyici-izleyici sistemi kurumlarının yetersiz olmasıdır. Asya'da bankacılık sektöründe hükümetin mevduat garantisi açık bir şekilde olmasa da, bankaların ve firmaların bir sorun olduğunda hükümet tarafından kurtarılacaklarına inanmaları nedeniyle risk izlemelerinde yeterli tedbirler alınmamıştır (Dalyancı, 2010:69).

Hükümetler yüksek büyüme oranlarını devam ettirmek amacıyla özel yatırımlarda kamu garantilerini artırmışlar, bazı firmaları ve endüstrileri doğrudan sübvansiyonlarla ya da doğrudan kredilerle desteklemişlerdir. Bu nedenle Asya ülkelerinde finansal piyasalarda ahlaki tehlike sorunu, ulusal bankaların dışarıdan kısa vadeli aşırı şekilde borçlanmasına ve bu fonları ülke içinde aşırı şekilde borç vermelerine yol açmıştır. Finans ve bankacılık sektöründe problemler, finansal araçların ters şoklara karşı daha dikkatsiz davranmalarına ve portföy riskini azaltacak finansal stratejileri izlememelerine neden olmuştur. Kurumlar tarafından yanlış yatırım kararları alınmış ve kar beklentisi ile riskli projelere girilmiştir. Dolayısıyla kısa vadede, kaynaklar ticari mallardan ticari olmayan mallara yönelmiştir. Kurumlar arasındaki (özellikle bankalar) rekabet faktörü, yatırım kararlarının, projeden beklenen ortalama getiri yerine projeden ideal şartlar altında alınacak maksimum kara göre alınmasına yol açmıştır. Sonuçta, yatırımlar üretimden ve ticaretten ziyade spekülasyon alanlarına kaymış ve arzı sınırlı gayrimenkullerin fiyatlarında aşırı bir yükselme meydana gelmiştir. Hükümet garantisi devam ettikçe ekonomideki bu balonda devam etmiştir. Ancak zamanla, hükümetin ekonomideki bu yükü taşımaktaki isteksizliği nedeniyle devlet güvencesinin ortadan kalkması iflasların artmasına yol açmıştır (Topallı, 2006:65-69).

Asya ülkelerinde ulusal faiz oranlarının, uluslararası faiz oranlarından farklı olması nedeniyle artan yabancı sermaye girişi, kurumların uluslararası piyasalardan borç bulabilme yeteği ile birleşince, Asya bankalarının yükümlülükleri kısmında önemli

oranda artışlar meydana gelmiştir. Böylelikle Asya ülkelerinin döviz stokları dış borçlarına oranla önemli ölçüde azalmıştır. Dış borçların döviz rezervlerine oranının artmaya başladığı bu durumda, kreditorler, nakit haldeki döviz rezervlerinin yeterli miktarda olmadığını düşünerek panik havası oluşturmuşlardır. Böyle bir durumda devalüasyon korkusuna kapılan yabancı yatırımcılar, ellerinde yerli para cinsinden tuttıkları aktiflerini bozdurarak dövize çevirmek istemişlerdir (Altunoğlu ve Güloğlu, 2002:117-118).

Asya ülkelerinde ulusal para birimlerinin reel anlamda değerlendirilmesi, kısa dönemli dış borçların artması, cari işlemler dengesinin bozulması döviz piyasasında büyük baskılara ve dengesizliklere neden olmuştur. Böyle bir durumda piyasalar Asya ülkelerinin uyguladıkları döviz kuru politikalarının uzun süre daha devam edemeyeceği kanısına varmışlar döviz kurlarına yönelik spekülasyon hareketleri hız kazanmıştır. Bütün bunlara, göreceli olarak pahalı hale gelen Asya ülkelerinin ihracat malları yüzünden ihracatın azalması, cari işlemler dengesinin büyük açıklar vermesi ve bankaların en çok kredi verdiği inşaat sektöründe fiyatların hızla düşmesi nedeniyle kötü kredilerin artması eklenince, Asya ülkeleri paralarını çok hızlı biçimde devalue etmek zorunda kalmışlardır. Ulusal paralarının hızla değer yitirmesini önlemek amacıyla faiz oranlarının yükseltilmesi ve uluslararası rezervlerin kullanılması da Asya ülkelerindeki döviz kuru politikalarının iflas etmesini önleyememiştir (Altunoğlu ve Güloğlu, 2002:118).

1997 Asya krizi; bir pür para veya bankacılık krizi olmayışı, buna karşılık geleneksel para krizi teorilerinin pür para krizlerini konu alması, meydana geleceğinin hiç kimse tarafından tahmin edilememesi, başladıktan sonra dahi o denli yayılıp ve şiddetleneceği kimse tarafından öngörülememesi nedenleriyle geleneksel birinci ve ikinci nesil para krizi teorileri ile açıklanamamıştır. Bu nedenlerle Asya krizi ile birlikte üçüncü nesil para krizleri iktisat literatürüne girmiştir (Samur, 2010:26).

Asya krizi tüm bölge ülkelerini etkisi altına alarak, bu ülkelerin bankacılık sektörlerini büyük bunalımlara sürükleyen kriz olma sebebiyle önemli bir yere sahiptir. Kriz öncesi dönemde ekonomik göstergelere bakıldığında, Doğu Asya ülkelerinin çoğu kriz öncesi dönemde finansal serbestleşmeye geçmiş, kısa vadeli sermaye akımları, cari açığın %50'sini ve GSYİH'nın %5'ini geçmiştir. Bunun yanı sıra çoğu ülkede cari açık da GSYİH'nın %5'ine yaklaşmıştır. Özel sektöre verilen krediler oldukça yükselmiş, hatta bazı ülkelerde, GSYİH'nın %100'ünü geçmiştir. Gayrimenkul sektörüne verilen kredilerde batakların payı %20'yi aşmıştır. Kısa süreli borçlar uluslararası rezervleri aşmıştır. Böyle bir durumda, finansal sistem ve bankacılık sektöründe kırılganlık olasılıkları artmıştır. Bu koşullar altında, bu ülkelerin, makroekonomik performanslarını olumsuz etkileyecek en ufak bir bozulma finansal sistemi ve genel ekonomiyi krize sürükleyecek bir duruma ulaşmıştır. Bu kırılgan yapının asimetrik enformasyon, ahlaki tehlike ve ters seçim sorunlarını içermesi, yükselen Çin rekabeti karşısında ihracat paylarının azalması gibi sorunların sistemde hakim olmaya başlaması nedeniyle, döviz kurlarında, bankacılık sektöründe ve finansal sistemde kriz olasılığı artmış ve en sonunda kriz meydana gelmiştir. Kriz sonrası ülke ekonomileri reel anlamda önemli daralmalar yaşamıştır (Dalyancı, 2010:75).

2.2.2.2. Rusya Krizi

1998 Rusya Krizi'nin en önemli finansal bileşenleri kronik bütçe açıkları ve buna bağlı olarak iç-dış borç stoğunun giderek artması ve bankacılık sektöründeki yapısal ve kurumsal zayıflıklardır. Rusya'da uygulanan kur rejimi, para biriminin resmi bir bant içinde hareketine izin veren ve kurlardaki dalgalanmaların büyüklüğünü azaltıcı müdahaleler içeren “yönetimli dalgalanmadır”⁴. Diğer yandan özellikle bütçe açıklarının iç borçlanmanın yanı sıra, aşırı değerlenmiş kur politikalarının özendirildiği kısa vadeli sermaye girişleri ile finanse edilmesi, 1998 krizi öncesi Rusya'da izlenen bir politikaydı. Bu amaçla çıkartılan kamu borçlanma senetlerinin önemli bir bölümü yabancıların elinde bulunuyordu. Ancak, daha sonra, alınan borçların geri ödenmesi büyük bir sorun haline gelmiş ve hükümetin aşırı boyutlara ulaşan kısa vadeli borçların ödenmesini erteleme kararı alması finansal krize neden olmuştur (Ayhan, 2003:92-93).

Kriz öncesi 1996 ile 1997 yılları arasındaki dönemde Rusya'da yabancı yatırım miktarı yaklaşık %229 oranında artmıştır. Bu dönemlerde Rusya'da bankalara düşük faizlerle (libor artı 1 veya 2) kolayca para akıtılmış, bankalar da iç piyasada oldukça yüksek (yaklaşık %60) faizlerle bu paraları plase etmişlerdir. Ancak, dünya petrol fiyatlarındaki düşme (yaklaşık %50) ve Rusya'nın dış gelirlerinin %40'ını sağlayan enerji hammaddeleri nedeniyle 10 milyar dolarlık bir kayıp yaşanmış, piyasaya verilerin kredilerin geri dönüşlerinde problemler meydana gelmiş ve kriz başlamıştır (Bektaş, 2010:77-78).

⁴ Yüksek faiz politikası uygulamaları ve ulusal para biriminin istikrarını sağlamaya yönelik sabit veya yönetimli dalgalanma şeklindeki kur rejimleri, kısa vadeli sermaye girişlerini özendirir. Çünkü, yabancı sermayenin en çok endişe ettiği nokta, yüksek faiz gelirinden yararlanırken öngörülmeleyen bir kur yükselişi dolayısıyla zarara uğrama olasılığıdır. Sonuçta, ulusal paranın aşırı değerlenmesi pahasına, istikrarlı bir kur politikası izlenmesi, yabancı sermayenin endişelerini bir ölçüde giderebilir (Ayhan, 2003:92-93).

Rusya'da 1998 yılından itibaren şirket ve banka iflasları yaşanmış ve finansal piyasalarda dalgalanmalar meydana gelmiştir. Ağustos 1998'de Rus hükümeti özel dış borçları için 90 günlük moratoryum ilan etmiştir. Bu noktadan sonra Rusya'nın ulusal parası olan Ruble devalüasyonları devam etmiştir. Rusya 1999 yılında IMF ile yeni bir anlaşma imzalamıştır (Pusti, 2013:55).

Sonuç olarak, Rusya krizinin küresel bir nitelik kazanmasının en önemli nedeni, Rusya hükümetinin, tüm beklentilerin aksine 90 günlük moratoryum ilanı ile uluslararası piyasalarda bir panik ortamı oluşmasına neden olarak yatırımcının güvenini kaybetmesidir. Devalüasyon sonrasında ilan edilen moratoryum ile birlikte, Rus bankalarının kamu borçlanma kağıtları ve dış borçlanma yükümlülüklerinin artması, 27 milyar dolar zarara neden olmuştur. Dolayısıyla, bilançolardaki bozulmalara bağlı olarak bankacılık sektörünün çöküşü, finansal krize neden olmuştur (Ayhan, 2003:94).

2.3. TÜRKİYE EKONOMİSİNDE SEÇİLMİŞ FİNANSAL KRİZLER

2.3.1. 1994 Krizi

1994 yılının başına gelindiğinde, Cumhuriyet tarihinin en büyük cari açığı ve kamu açığı makroekonomik dengesizliklerin boyutunu görmek açısından yeterlidir. Orta-uzun dönemde sürdürülemeyecek olan bu yapı ve politikalar nedeniyle 1994 yılı Nisan ayında ağır bir iktisadi krizin içine düşülmüştür (Turan, 2011:62).

Kriz belirtilerinin başladığı 1993 yılının son ayları ile 1994 yılının Nisan ayı arasında geçen süre incelendiğinde kriz yönetimi açısından oldukça yanlış uygulamalara başvurulduğu görülmektedir. Aşırı spekülasyon sermaye girişinin ekonomik dengeler üzerindeki olumsuz etkilerini Türkiye kadar ağır yaşamış bazı gelişmekte olan ülkelerde krizin meydana gelmesiyle birlikte alınan önlemler ile krizin daha hafif bir şekilde atlatılması mümkün olmuştur. Ancak, Türkiye'de başvurulan uygulamalar ve iktisadi

kararlar krizin boyutunun artmasına neden olmuştur. Bir başka deyişle, Türkiye 1993 sonu ve 1994 başını kapsayan dönemde kriz yönetimde başarılı olamamıştır (Turan, 2011:62).

1994 yılı başlarında yaşanan kriz diğer krizlerden daha farklı bir yapıya sahip, banka paniği tanımına en uygun krizlerden biridir. Hızlı bir şekilde ortaya çıkan kriz, finans sektörünü etkiledikten sonra reel sektöre sıçramıştır. (Yavaş, 2007:119).

1990'lı yıllarda tüketici kredilerinin artırılması, Türkiye'de tüketimi teşvik etmiştir. Özellikle Türk Bankacılık sisteminin euro piyasalarından sağladığı ucuz fonları, dayanıklı tüketim mallarına yönelik tüketici kredisi şeklinde kullandırması sonucunda, 1994 krizinin önemli nedenlerinden biri olan döviz açık pozisyonu oluşmuştur (Erer ve Erer, 2013:32). 1993 yılında bankacılık kesimi toplam aktifleri büyüme göstermiş, buna karşılık, mevduatın bilanço içindeki payı gerilemiştir. Dolayısıyla, sektör, mevduat dışı kaynaklara yönelmek durumunda kalmıştır. Yurtdışı fonların maliyetindeki görece düşüklük nedeniyle de yurtdışı kaynaklara yönelinmiş; sektörde, daha önceki yıllarda düşük seviyelerde seyreden “açık pozisyon” 4.5 milyar ABD dolarına yükselmiştir (Fisunoğlu, 2006:258). Yüksek tutarda açık pozisyona ulaşan bankalar pozisyon kapatmak amacıyla dövize yönelerek piyasadaki döviz miktarının hızla azalmasına neden olmuştur. Yurtdışından borçlanma imkanlarının daralması endişesi ile ellerindeki likitleri dövize dönüştürmeye çalışan bankalar Merkez Bankası rezervlerinin azalmasına neden olmuşlardır (Yavaş, 2007:126).

Özatay (2011a, 69-76)'a göre; Tablo 2.2'deki göstergelere göre kriz öncesine (1992-1993) bakacak olursak; üçüncü sütunda yer alan kamu kesiminin en önemli alt kalemi olan konsolide bütçe önemli ölçüde açık vermektedir, kamu kesiminin borçlanma gereksinimi, enflasyon ve Hazine'nin borçlanma faizi çok yüksektir. Ama

1996-1997 döneminde de bu göstergeler bozuktur. Oysa o dönemde kriz yaşanmamıştır. Tablonun son iki satırında 1992-1993 ve 1996-1997 ortalamalarına bakıldığında bu olgu daha rahat görülebilir. 1996-1997’de kamu kesimi borçlanma gereği biraz daha düşük, az miktarda da faiz dışı fazla vardır. Dolayısıyla, kriz öncesi döneme göre bu göstergeler bir nebze daha iyidir. Ama 1996-1997’de enflasyon daha yüksek, faiz ile enflasyon arasındaki fark (reel faiz), bütçe açığı, bütçeden faiz ödemelerine ayrılmak zorunda kalınan miktar ve kamun borcu daha fazladır.

Tablo 2.2. Makroekonomik Göstergeler

	GSYH'ya oranlar					GSYH büy.	Ort. Enf.	Hazine faizi
	KKGB	Bütçe dengesi	Faiz dışı bütçe dengesi	Faiz ödeme	Kamu borç sto.			
1992	10,6	-4,3	-0,7	3,7	40,0	6,0	70,1	86,5
1993	10,3	-6,8	-0,9	5,9	41,0	8,0	66,0	86,7
1994	6,2	-3,9	3,8	7,7	53,8	-5,5	106,3	158,0
1995	5,0	-4,1	3,4	7,4	44,2	7,2	89,0	123,2
1996	8,8	-8,3	1,8	10,1	45,0	7,0	80,2	134,2
1997	7,8	-7,8	0,1	7,9	42,0	7,5	85,7	124,5
Ortalamalar								
1992-1993	10,5	-5,5	-0,8	4,8	40,5	7,0	68,1	86,6
1996-1997	8,3	-8,1	1,0	9,0	43,5	7,3	83,0	129,3

Kaynak: Özatay, 2011:73

Notlar: Eski GSYH verileri kullanıldı. KKGB: Kamu kesimi borçlanma gereksinimi. Enflasyon tüketici enflasyonunu gösteriyor. Hazine faizi yıllık ortalama faiz

Tablo 2.3’te ödemeler dengesinden seçilmiş bazı önemli kalemlerin GSYH’ye oranları ve reel kur endekslerinin değerleri verilmektedir. Tabloda kriz öncesi cari açıkta belirgin bir bozulma olduğu ve liranın da reel olarak değerlendirildiği görülmektedir. 1996-1995 yılında da bir miktar değerlenme ve cari açık vardır; fakat 1993 yılında bu olgular daha belirgindir. Ancak, 1993’te ulaşılan cari açık düzeyi sorun çıkarabilecek eşik değerinin üzerinde değil, altındadır. Ama asıl neden, kriz çıkması için tetikleyici bazı

unsurların varlığının gerekli olmasıdır; tek başına cari açık tetikleyici bir unsur değil; sadece bir kırılma kaynağıdır.

Tablo 2.3. Ödemeler Dengesi (GSYH'nın yüzdesi olarak) ve Reel Döviz Kuru

	Cari denge	Net sermaye girişleri				Reel döviz kuru
		Toplam	Yabancı sermaye yatırımları	Portföy yatırımları	Diğer	
1992	-0,6	2,3	0,5	1,5	0,3	109,9
1993	-3,6	5,0	0,4	2,2	2,5	122,9
1994	2,0	-3,0	0,4	0,9	-4,3	92,3
1995	-1,4	2,9	0,5	0,1	2,3	100,0
1996	-1,3	3,0	0,3	0,3	2,4	102,7
1997	-1,4	3,7	0,3	0,9	2,5	109,4
Ortalamalar						
1992-1993	-2,1	3,7	0,4	1,9	1,4	116,4
1996-1997	-1,4	3,4	0,3	0,6	2,4	106,1

Kaynak: Özatay, 2011:74

Notlar: Eski GSYH serisi kullanıldı. Reel kur yıllık ortalama reel kur. Merkez Bankası'nın tüketici fiyatlarını kullanarak hesapladığı endekste artış liranın reel olarak değerlendirildiğini gösteriyor.

Hızlı kredi genişlemesi finansal sektörde genellikle bir mali kırılma kaynağı olarak kabul edilir. 1996-1997 döneminde reel kredi genişlemesi 1992-1993 dönemine göre ilkinde yüzde 9,6; ikincisinde ise yüzde 21 olmak üzere çok daha fazla gerçekleşmektedir. Bu oranlara bakıldığında 1996-1997'ye göre kriz öncesi dönemin daha az kırılma olduğu görülmektedir. Bankaların döviz cinsinden borçlarının toplam borçlarına oranı ise kriz öncesinde yüzde 12,5; sonrasında ise yüzde 12,3 oranları ile ortalama olarak her iki dönemde de aynıdır.

Bir diğer önemli gösterge, kriz zamanında rezervlerin ne kadar dayanabileceğinin göstergesi olan, ekonomide her an dövize çevrilebilir mali varlıkların döviz rezervlerine oranlarıdır. Her an dövize çevrilebilir para miktarı kriz yazınında kaba bir gösterge olarak dolaşımdaki para, vadesiz ve vadeli mevduatların toplamı

olarak alınıyor. Türkiye için o dönemde bu büyüklüğe döviz mevduatlarını ve kısa vadeli kamu borcunu da eklemekte yarar var. Bu ölçüt açısından bakıldığında, kriz sonrası dönem ile kriz öncesi dönem arasında fark olmadığı görülüyor. Her ikisinde de her an dövize çevrilebilir mali varlıklar döviz rezervlerinin iki katıdır.

Kısacası makroekonomik göstergeler incelendiğinde 1994 krizinin kaçınılmaz bir son olmadığını söylemek mümkündür. Ekonomide kırılmalıklar vardır. Ancak, benzeri kırılmalıklar 1996-1997 döneminde de vardır. Sonuç olarak 1994 krizinin nedenlerinin ekonomideki kırılmalıklar değil tetikleyici faktörler olduğu görülmektedir; yani, bütçe açıklarının finanse edilme biçiminde yapılan değişikliktir. Yüksek kamu açıkları, finansman gereksinimi iç borçlanma ile karşılandığında faizleri artırdığı gerekçesi ile, Merkez Bankası kaynakları ile finanse edilmeye başlanmıştır. Gerçekten de Tablo 2.2’de gösterildiği gibi Hazine’nin borçlanma faizleri kriz öncesi yüksek düzeylerdeydi. Ancak, yüksek faize yol açan borçlanma gereksinimini azaltmadan finansman biçiminde yapılan değişiklik faizlerin daha da yükselmesi ile sonuçlanmıştır (Özatay, 2011a:74-75). Faizleri düşürmek amacıyla iç borçlanma piyasasına ihale iptalleri, bono arzına limit getirilmesi ve %5 gelir vergisi ile müdahale edilmesi sonucunda iç borçlanma piyasası yok edilme noktasına geldi (Erer ve Erer, 2013:33).

O dönemde geçerli olan kur rejimi “yönetilen dalgalı kur rejimi” idi. 5 Nisan’da istikrar paketi açıklanırken Merkez Bankası’nın artık piyasaya müdahale etmeyeceği ve faizlerin serbestçe belirleneceği kamuoyuna duyuruldu. Buna karşın, Merkez Bankası 5 Nisan’da yüzde 150 civarında olan gecelik faizi 6 Nisan’da yüzde 90’a indirdi. Piyasaların bu suni harekete tepkisi sert oldu. Dolar kuru bir günde 31 898 liradan 39 852 liraya sıçradı. Yılbaşına göre kur yaklaşık yüzde 175 oranında artmış oldu. Benzer

sıçramaları bankalararası gecelik borçlanma piyasasındaki faizler de gösterdi.⁵ İlk sıçrama 20 Ocak 1994'te gerçekleşti. Bir gün önce gecelik faiz yüzde 70 düzeyinde, ertesi gün yüzde 112, üç işgünü sonra da yüzde 185'e yükseldi. 1994 krizinin rekor faizi ise 11 Mart günü yüzde 697 olarak gerçekleşti. Daha sonra piyasanın biraz yatışmasının ardından faizlerde Nisan başında yüzde 150'ye kadar bir düşüş gerçekleşti. Sonra faizi suni biçimde düşürme yönünde uygulanan politikalar krizde önemli bir rol oynayarak faiz iki gün içinde yüzde 211'e sıçramasına neden oldu (Özatay, 2011a:69-70).

5 Nisan 1994 Kararları, büyük bir hızla gelişip hareket eden kısa vadeli uluslararası sermaye hareketlerinin dikkatli şekilde takip edilmesi ve Türkiye açısından denetlenmesi amacıyla ince ayar politikasına yönelik tedbirleri üzerine oturmuştur. 5 Nisan İstikrar Programı'nda sıkı para ve maliye politikalarının ilke olarak bulunmasının yanı sıra, KİT ürün fiyatlarının önemli ölçüde artırıldıktan sonra altı ay süreyle dondurulması, ücret artışlarının Nisan ayında çok düşük düzeyde yapılmasının ardından Temmuz ayında hiç yapılmaması ve ücret artışlarının geçmiş dönem enflasyon oranına endekslenmeden koparılarak ileriye dönük hedefler çerçevesinde ve bütçe imkanlarıyla sınırlanması, döviz kurunun çıpa olarak kullanılması, enflasyonun denetim altına alınmasında kur artışlarının enflasyon oranının altında tutulması gibi "heterodoks istikrar tedbirleri" de uygulanmıştır. Sermaye hareketlerindeki serbestlik nedeniyle para politikası yeterince uygulanamamıştır (Köse, 2002:120).

Türkiye'de yaşanan 1994 ekonomik krizi, ekonomik modeller açısından incelendiğinde birinci nesil kriz modelleri ile açıklanabilen bir para krizidir. Birinci nesil kriz modellerinin temel varsayımları, tutarsız ve sürdürülemez ekonomik politika

⁵ Bu piyasada faizlerin sıçraması gecelik kaynak ihtiyacında olan bankaların o kaynağı bulmakta çok zorlandıklarını gösteriyor. Kimse kimseye güvenmiyor. Ayrıca, ertesi gün kendisinin ne durumda olacağını bilmediğinden elinde gecelik boşa para da olsa, kaynak ihtiyacındaki bankaya o parayı satmıyor (Özatay, 2011a:70).

ve dengesizlikleriydi. Türkiye'nin 1994 yılı öncesi yüksek enflasyon ve faiz oranları ile büyük miktarlara ulaşan cari açık gibi problemleri, birinci nesil kriz modellerinin temel varsayımlarıyla örtüşmektedir. Birinci nesil kriz modellerinin, krizlerin sabit döviz kuru uygulayan ülkelere yönelik spekülasyon atakları sonucu gerçekleştiği iddiası, 1994 krizinde merkez bankasının kurlara örtülü olarak sürekli müdahalelerde bulunması ve aniden yükselen döviz talebinin de birinci nesil kriz modelleriyle açıklanabileceğini göstermektedir (Çolpan, 2008:114).

2.3.2. Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri

Türkiye 1999'un sonunda, bir çeyrek yüzyıldır yaşadığı yüksek enflasyon sorununu çözmek ve özellikle 1990'larda ivme kazanarak bu enflasyonist süreci besler hale gelen sürdürülemez kamu iç borçlanma sürecine son vermek için IMF ile bir Stand by anlaşması yapıp ciddi ve iddialı bir dezenflasyon/stabilizasyon süreci başlatmıştır. Ancak, üç yıllık bir süreyi kapsayan bu program daha ilk yılı dolmadan, ekonomi beklenmedik ölçüde önemli krizler yaşamıştır. (Yay, 2001:12).

Her şeyden önce Türkiye'de yaşanan ve birbirini takip eden iki ekonomik patlamanın aslında tek bir krizin parçaları olduğunu söyleyebiliriz. Türkiye'de yaşanan krizin ortaya çıkışının, Türkiye'ye özgü boyutları olduğu kadar diğer ülkelere benzer boyutları da çoktur. Bu boyutların çoğu bir istikrar programına girmeden önce mevcuttu ve zaten bir istikrar programına ihtiyaç duyuran da bu problemlerin varlığıydı. Ancak istikrar programı da ilave sorunlar yaşanmasına neden olmuştur (Yay, 2001:12).

Gelişmekte olan ülkelerde son dönemlerdeki finansal krizler öncesinde dikkat çeken önemli bir gelişme, özel yabancı fon girişindeki hızlı artış ve bunun çoğunluğunun borçlanma şeklinde gerçekleşmesidir. Türkiye'ye 2000 yılındaki hızlı dış kaynak girişinin hemen hepsi borçlanma şeklinde olmuştur (Uygur, 2001:17).

Bu ülkelerin hızla borçlanması genellikle finansal serbestleşme programı sonrasında veya nominal döviz kurunun belli bir kurala göre belirlenmesi sonrasında olmaktadır. Yabancı para girişi Türkiye’de olduğu gibi sterilize edilmemişse, parasal genişlemeye, talep artışına, enflasyonun inmemesine, yerli paranın reel değer kazanmasına ve ithalat talebinde tırmanışa neden olmaktadır. Yabancı kaynak girişinin- dış borçlanmanın sürdürülmesi, uygulanan kur veya serbestleşme programının sürdürülebilirliğine bağlıdır. Bu konuda şüpheler oluşmaya başladığında, artık kriz ortamına girilmiş demektir. Bu ortamda herhangi bir kıvılcım, krizi başlamasına neden olabilir (Uygur, 2001:17).

2000 yılı enflasyonu düşürme programı da ulusal mali piyasalarda likidite yaratım mekanizmasını, direkt olarak uluslararası parasal sermaye akımlarının spekülative girişlerine dayandırmıştır. Bu nedenle, Merkez Bankası’nın elinden bütün istikrar ve stratejik politika olanaklarını kaldırmıştı. Böylece para politikası kısa vadeli sermaye hareketlerinin spekülative akımlarına bağlanmış ve ulusal mali piyasalarda gerçekleşen faiz oranları bu akımların denetimsiz ve başıboş hareketlerine teslim edilmişti. Merkez Bankası 2000 yılı programı çerçevesinde uluslararası sermaye hareketlerini denetleme (sterilize etme) yönünde hiçbir müdahalede bulunmayacağını taahhüt etmiş ve bu konuyla ulusal piyasaları uluslararası finansal sermayenin spekülative akımlarına terk etmişti (Yeldan, 2002:3).

IMF ile yapılan stand-by anlaşmasına göre, enflasyonla mücadele konusunda en önemli silah sabit kur sistemiydi. Sabitlenen döviz kuru nominal çıpa olarak kullanılarak enflasyonun düşürülmesi hedeflenmiştir. Parasal genişlemeyi engellemek için ise merkez bankasının ekonomideki likiditeyi, döviz karşılığı olarak yaratması uygulamasına geçilmiştir. Ancak, program ciddi eksiklerle uygulamaya koyulmuştur.

Bu eksikliklerin en önemlileri; nominal çıpa uygulanmaya başlamadan önce devalüasyon yapılarak Türk Lirası üstünde oluşabilecek baskıların önlenmemesi ve sadece döviz karşılığı olarak para basılabileceği için bütçeyi finanse edecek uygun kredi imkanlarının sağlanamamasıdır. Ayrıca izlenen kur politikası finans piyasalarında açık pozisyonda bulunmayı teşvik eden bir niteliğe sahiptir. Bu ve benzeri eksiklerle uygulamaya konan program sonuç olarak başarısız olmuş, Türkiye bir ekonomik krize sürüklenmiştir (Karabulut, Aktaran Çolpan, 2002).

2000 programı uygulamaya konulduktan sonra makro düzeyde gelişmeler ilk aşamalarda teorik beklentilerin doğrultusunda gerçekleşti. Açık ekonomilerde –kur artışı beklentisini de içeren- iç faiz, dış faiz denkleğinin ima ettiğı biçimde iç borçlanma faizleri döviz çapasına intibak ederken yabancı para bazında reel faizlerin hala yüksek kalması ile birlikte sermaye girişleri de çoğaldı. Ancak, enflasyonda iniş beklendiğı kadar hızlı gerçekleşmedi. Reel kur değerlenme eğilimine girdi. İthalatın hızla artmasıyla dış açıkta artış meydana gelmeye başladı. Sıkı maliye politikasına rağmen programın yapısal önlemlerinde beklenen hızın sağlanmaması nedeni ile programın kredibilitésinin azalmasına ve iç borçlanma faizlerinin yükselmesine neden oldu (Celasun, 2001:15).

Bu gelişmeler, aktiflerin önemli bir bölümü Hazine kağıtlarından oluşan bankaların likidite talebini arttırınca Kasım 2000 sonunda likidite sıkışıklığı önemli oranda yükseldi. Özel bankaların bir bölümünde bilançoların kırılganlığı daha da belirginleşti. Merkez Bankası'nın program limitlerini aşarak piyasayı fonlaması sonucunda sağlanan likidite, yabancı yatırımcılar ile birlikte yerleşiklerin döviz alımlarına yöneldi. Resmi rezervlerde ciddi boyutta bir azalma gerçekleşti. Merkez

Bankası NİV değerini 30 Kasım düzeyinde dondurma kararı alınca, faizlerin yükselmesine rağmen döviz rezervlerinde erime devam etti (Celasun, 2001:15).

2000 Kasım ayında dövize yönelen yoğun spekülasyon saldırısı çok yüksek faiz, önemli döviz rezervi kayıpları ve, en önemlisi, 7.5 milyar dolar büyüklüğündeki ek IMF kredisi ile geri püskürtülerek döviz kuru çizelgesini yüksek bir maliyetle korunabilirdi. Ancak daha sonra olabilecek benzer bir saldırıya karşı savunma gücü büyük ölçüde azaldı (Uygur, 2001:22).

Kasım krizi aşıldı derken, tam üç ay sonra 19 Şubat 2001'de Başbakan ile Cumhurbaşkanı arasında yaşanan tartışma ikinci bir spekülasyon saldırısına neden oldu ve bu kez döviz krizi başladı. 21 Şubat'ta bankalararası para piyasasında gecelik faiz %6200'e kadar yükseldi ve ortalama %4018.6 oldu. Merkez Bankası döviz rezervi 16 Şubat'ta 27.94 milyar dolar seviyesinde iken, 23 Şubat'ta 22.58 milyar dolara indi. Kasım krizinde dövize saldırı yabancılarla sınırlı kalırken, Şubat krizinde yerlilerin de, özellikle bankaların dövize saldırdığı görüldü. TCMB, dövize yapılan saldırıya dayanma gücü kalmayınca 21 Şubat gecesi kurun dalgalanmaya bırakıldığını açıkladı. 19 Şubat'ta 1 doların piyasa satış kuru 686 500 iken, 23 Şubat'ta 920 000, 28 Şubat'ta 960 000 oldu. Kasım krizinde çok yükselen Finansal Baskı Endeksi daha da büyük bir sıçrama yaptı. Kasım ayında yara alan enflasyonu düşürme programının da sonu gelmişti. Şubat'taki artık bir döviz kriziydi ve krizi tetikleyen neden farklı olayla da olabilirdi. Faizin aşırı derecede yükselmesi dövize olan talebi engelleyemedi (Uygur, 2001:22-23).

Türkiye'de 2000 ve 2001'de ardı ardına yaşanan bu iki ekonomik krizin özellikleri ve göstergeleri incelendiğinde yaşanan ekonomik krizin hem bankacılık hem de para krizi özelliği taşıdığı görülmektedir. Her iki krizde de bankaların

yükümlülüklerini yerine getirememesi ve finansal sistemin çökmesi tipik bir bankacılık krizine işaret ederken, hem açık pozisyondaki bankaların hem de spekülâtif atakların oluşturduğu taleple döviz kurlarının kur rejimini ortadan kaldırması ise yaşanan krizin bir para krizi olduğunu göstermektedir. Ayrıca, Türk Lira'sının aşırı değerlenerek cari açığı arttırması ve bankacılık sektörünün bozuk mali yapısı ile yüksek oranlı açık pozisyonları spekülâtif ataklara olanak tanımıştır. Bu durum, Kasım 2000 ve Şubat 2001'de yaşanan krizlerin, ekonomide eş zamanlı olarak hem bankacılık hem de para krizlerinin yaşanabileceğini öne süren yeni nesil kriz modelleri olan ikiz kriz modelleri ile açıklanabildiğini göstermektedir (Çolpan, 2008:122-123).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

2008 KÜRESEL KRİZİ VE KRİZ SONRASI İHTİYATİ POLİTİKALAR

ABD’de 2007 yılında konut piyasasında başlayan çöküntü finansal piyasalarda büyük bir istikrarsızlığa yol açmış ve daha sonra da likidite krizine dönüşerek bütün dünyaya yayılan küresel krizin zeminini oluşturmuştur. Bu krizin temelinde tarihin en büyük gayrimenkul ve kredi balonu yatmaktadır. Ancak bu krizi, kredinin değil ona dayanılarak yapılan işlemlerin yarattığı, yüksek hacimli türev ürünlerinden kaynaklanan bir çeşit kriz olarak tanımlamak daha doğru olur. 2000’li yıllarda finansal inovasyonlar sonucunda risk azaltmak amacıyla ortaya çıkan finansal türev enstrümanlar, ilerleyen süreçte birer risk unsuru haline gelmiştir. Finansal piyasaların reel sektörde konut kredisi sektörüne dayanması ve bu iki piyasada art arda oluşan deregülasyonlar “gölge bankacılık” denilen yeni bir sektör ortaya çıkarmıştır. Bu piyasanın yapısı, denetim eksiklikleri ve bu süreçte izlenen politikalar sonuçta öngörülemeyen olumsuzluklara yol açmıştır. ABD finans piyasasının, dünyanın en büyük ve uluslararası piyasalara entegre finansal piyasası olması nedeniyle ‘bulaşıcılık’ karakteristiği taşıması da, yaşanan bu olumsuzlukların küresel boyuta hızlı bir şekilde sıçramasına neden olmuştur (Gövdere ve Öztürk, 2010:394; Doruk ve Şahintürk, 2010:1).

2008 küresel finans kriziyle birlikte, merkez bankaları ekonomik toparlanma ve fiyat istikrarının sağlanabilmesi için geleneksel para politikalarının yetersiz kaldığını görmüşlerdir (Vural, 2013:1). Merkez bankaları, krizi kontrol altına alabilmek amacıyla “geleneksel olmayan” para politikalarına yönelmişlerdir. Başta ABD, İngiltere ve Avrupa Birliği olmak üzere gelişmiş ülkelerdeki birçok merkez bankası, menkul kıymet satın almak suretiyle likiditeyi artırarak bilançolarını önemli ölçüde büyütme yoluna gitmişler ve gelişmiş ülkelerde uygulanan bu miktarsal genişleme politikaları

gelişmekte olan ülkeler üzerinde önemli etkilere neden olmuştur. Kısa vadeli sermaye akımlarındaki oynaklık, aşırı hızlı kredi genişlemesi gibi makro finansal risklere neden olmuştur. Türkiye’de söz konusu riskleri sınırlamak amacıyla politika faizine ilave olarak, faiz koridoru ve zorunlu karşılıklar olmak üzere iki ilave araç kullanmaya başlamıştır (Başçı, 2011:2-3).

3.1. GÖLGE BANKACILIK

Banka konumunda bulunmayan ve bankacılık düzenlemelerine tabi olmayan ama ticari bankaların sağladığı hizmetlere benzer hizmetleri sağlayabilen kurumların yaptıkları işlemlerle banka konumunda bulunduğu halde bankacılık düzenlemelerine tabi olmaksızın benzer hizmetleri verenlerin yaptıkları işlemlere gölge bankacılık, bunların oluşturduğu faaliyet toplamına da gölge bankacılık sistemi denilmektedir (Eğilmez, 2013).

Gölge bankacılık sistemi, 1960’ların sonu, 1970’lerin başında ortaya çıkan, bu süreçten itibaren yükselen bir ivme kazanan ve 2008 Mart itibariyle 20 Trilyon doların üzerinde bir hacme sahip olan bir sistemdir. Geleneksel bankacılık sisteminden önemli ölçüde yararlanan ancak geleneksel bankacılık sistemi gibi tam anlamıyla yasal alt yapısı oluşturulmamış olan gölge bankacılık sistemi, finansal yenilikler sonucu meydana gelmiştir. Finansal yenilikler, yasal düzenlemelerin gevşetilmesi ve/veya sadeleştirilmesine dayalı devlet politikaları sonucunda ortaya çıkmıştır. 1980’li yıllarda repo piyasasına yönelik serbestleşme eğilimleri, 1970’lerde para piyasası ortak fonlarının oluşturulması için uygun zemin bu devlet politikaları aracılığıyla hazırlanmıştır (Doruk, 2013:25-34).

Geleneksel bankacılık sisteminde sadece tasarruf sahibi, kredi talep eden ve banka ilişkisi yer almaktadır. Gölge bankacılık sistemi ise banka, özel amaçlı kurum,

para piyasası fonları, kurumsal yatırımcılar, büyük ölçekli fonlar (hedge fonlar⁶) gibi finansal kurumlardan oluşmaktadır. Gölge bankacılık sisteminin esas fonlama kaynağı repo piyasası, bu piyasaya bağlı olan risk marjı ve bilanço dışı faaliyetlerdir. Diğer fonlama kaynağı ise menkul kıymetleştirilmiş kredilerdir. Geleneksel bankacılık sisteminde krediler bilançoda tutulurken, gölge bankacılık sisteminde bazı teminat amaçlı menkul kıymetleştirilmiş bonolar bilançoda tutulmaktadır. Genellikle bilanço dışı işlemler, gölge bankacılık sisteminde baskındır. Geleneksel bankacılık sisteminin sahip olduğu en belirgin özellik mevduat sigortası iken, gölge bankacılık sistemi herhangi bir devlet güvencesi, varlık/mevduat sigortası gibi bir sigortaya/güvenceye sahip değildir (Doruk, 2013:33-34).

Gölge bankacılık sisteminin 2001 sonrası giderek yükselen bir ivme kazanması, bankaların sahip olduğu özel amaçlı kuruluşları (SPV, SIV gibi) bünyelerine dahil etmesi ve kar marjının giderek yükselmesinin esas nedeni eşik altı (subprime) konut kredisi⁷ vasıtasıyla geliri az olan vatandaşları ev sahibi yapma amacıdır. Özel amaçlı kurumlar, kredileri menkul kıymetleştirmektedir. Bankaların uzun vadeli konut kredisi

⁶ **Hedge Fon:** Riskten korunmak için geliştirilen fonlardır. Spekülatif amaçla da kullanıldıkları için “haydut fon” ya da sadece zenginlerin bu fonlara ortak olabiliyor olmasından dolayı “zengin fonu” da denilmektedir (Göçer, 2012:20). Spekülatif amaçla kullanılması yatırım bankalarında riskin büyük ölçüde artmasına neden olmuştur. Yatırım bankalarının yanı sıra finansal türbülansda da rolü bulunmaktadır. Hedge fonları, isimlerinin bıraktığı izlenimin aksine, uluslararası piyasalarda büyük yatırımcıların paralarını normal üstü gelir sağlamak amacıyla küresel ekonomide getirisi yüksek piyasalarda dolaştıran yatırım fonlarıdır. Söz konusu fonlar, aldıkları kısa ve uzun pozisyonlarla, açığa alım satımlarla, yüksek kaldıraç (leverage), borçlanma oranları ile, normal üstü gelir elde etmeyi amaçlamaktadırlar. Resmi denetim kurumlarının bu fonları yakından izleme sorumluluğunun olmaması, daha az denetime tabi olmaları, sermaye yeterlilik rasyolarına tabi olmamaları, hedge fonları riskli hale getirmiştir. Kısa vadeli sermaye hareketlerinin ardında, varlıkları 2.0 trilyon USD’ e (\$) yaklaşan Hedge fonlarını aramak gerekir (Akgüç, 2009: 6-7).

⁷ Konut kredileri, Alternatif A (Alt-A), Birincil (Prime) ve Eşik Altı (Sub prime) olarak tanımlanan kredilerden oluşmak üzere 3 çeşittir. Alternatif A (Alt-A) kredileri; konut kredisini ödeme gücü yüksek olan ve istenen evrakları, belgeleri ve yükümlülükleri tam olarak yerine getiren bireylere verilmektedir. Birincil (Prime) krediler ise Alt-A ile aynı kategoriye sahip ancak istenen evrakları, belgeleri tam olarak belgeleyemeyen vatandaşlara verilen kredilerdir. Eşik altı (Sub prime) krediler ise geliri düşük olan, Alternatif A ve Birincil (Prime) kredilere oranla riski çok yüksek olan ve temerrüde düşme ihtimali yüksek olan bireylere verilen kredilerdir (Doruk, 2013:29-30).

vermesi sonucu rezervleri azalmış ve rezerv ihtiyacı ortaya çıkmıştır. Bankalar, ellerinde bulunan riskli menkul kıymetleri gecelik repo aracılığıyla teminat göstererek kaynak elde etmektedir (Doruk, 2013:29).

Birçok yatırım projesi ve konut kredisi uzun vadeli. Geleneksel bankacılık sisteminde bu krediler, ticari bankalar tarafından kısa vadeli mevduatlar ile finanse edilir. Bu anlamda aynı vade uyumsuzluğu gölge bankacılık sisteminde bilanço dışı yatırım araçlarını ya da köprü vazifesi gören (conduits) araçları içermektedir. Bu yapılandırılmış yatırım araçları, ortalama vadesi 90 gün veya 1 yılın üzerinde kısa vadeli varlığa dayalı⁸ ticari menkul kıymeti para piyasası fonlarına satarak fon oluştururlar. Bilanço dışı araçların stratejisi; uzun vadeli menkul kıymetlere yatırım yapmak ve kısa vadeli kağıtlar ile borçlanmaktır. Bu durum, bankaları fonlama likidite riski ile karşı karşıya getirmektedir. Yatırımcı aniden bu varlığa dayalı ticari menkul kıymetleri almaktan vazgeçtiğinde ya da bu araçları kısa vadeli borçları ile çevirmeyi engellediğinde bankalar fonlama likiditesi riski ile karşılaşılır. Fonlama likiditesini sağlamak amacıyla krediyi veren banka bu araçlara kredi hattı açar. Buna likidite desteği denilmektedir. Sonuç olarak, bankacılık sistemi uzun vadeli varlıkları tutması ve kısa vadeli krediler nedeniyle, bunlar bilançosunda gözükmese bile fonlama likiditesi ile karşılaşmaktadır (Çaşkurlu ve Dağlaroğlu, 2010:35).

⁸ Kısa vadeli varlıklar “varlığa dayalı” olarak adlandırılırlar. Çünkü bu menkul kıymetler konut kredilerine ya da diğer kredilerden oluşan kıymetlerin teminat olarak kabul edilmesine dayanmaktadır. İflas halinde varlığa dayalı ticari menkul kıymetleri elinde teminat olarak tutan kişi, bunları haczetme ya da satma yetkisine sahiptir (Çaşkurlu ve Dağlaroğlu, 2010:35).

3.2. 2008 KRİZİ'NİN NEDENLERİ

Krizden önce Dünya Ekonomisi'nde büyük bir ılımlık dönemi yaşanmıştır. Son yirmi yılda, OECD üyesi ülkelerde büyüme ve enflasyon oynaklığında bir azalma görülmüştür. Bu dönemde enflasyonist beklentiler oldukça düşük olarak gerçekleştiğinden ve ekonomik oynaklığın azalması nedeni ile faiz oranları ve vade primi de oldukça düşük gerçekleşmiştir. Bu dönemde, ABD ekonomisinde şokların geçmişe göre daha yumuşak bir biçimde ekonomiye yayıldığı görülmüştür (Çaşkurlu ve Dağlaroğlu, 2010:14-17).

Aynı zamanda bu dönem; dünyada büyük çaplı global dengesizliklerin görüldüğü ve varlık balonunun oluşmasına neden olan bir dönemdir. Global dengesizliklerden kastedilen ise; 1990'ların sonundan itibaren global ekonomide büyük çaplı cari işlemler açığının ve fazlasının oluşması olarak ifade edilmektedir. Global cari işlem dengesizlikleri, yüksek tasarruf oranlarına sahip Doğu Asya Ekonomileri ile emtia üreticisi ülkelerden, düşük tasarruf oranlarına sahip Batı Ekonomilerine yönelik sermaye hareketlerinde oluşan büyük çaplı sermaye hareketleri şeklinde gerçekleşmektedir (Çaşkurlu ve Dağlaroğlu, 2010:17).

Dünyada büyük çaplı global dengesizliklerin yaşandığı bu dönemde, sanayileşmiş ülkelerin genişleyici para politikası uygulaması ve gelişmekte olan ülkelerin döviz rezervlerini arttırmaları, Amerika Birleşik Devletleri'nde uzun vadeli faiz oranlarının azalmasına yol açmıştır. ABD'de uzunca bir dönem sürdürülen gevşek para politikası, hanehalkının tüketimini artırmasına ve beraberinde hanehalkının tasarruf oranlarını azaltmasına yol açmış, bu durum da aynı dönemde hanehalkının net varlığının artmasına neden olmuştur. 2001 yılından itibaren FED ve diğer belli başlı merkez bankaları tarafından uygulanan gevşek para politikasının bir sonucu olarak,

düşük faiz oranları nedeni ile konut talebinde daha önce görülmemiş bir artış gerçekleşmiştir. Konut talebinde gerçekleşen bu artış, konut fiyatlarında bir şişkinliğe ya da daha genel bir ifade ile varlık fiyatlarında bir balona, bu politika da eşik altı konut krizine neden olmuştur (Çaşkurlu ve Dağlaroğlu, 2010:19-27). Konut talebinde gerçekleşen artış ile başlayan ve 2008 küresel krizi ile sonuçlanan uluslararası piyasalarda yaşanan gelişmelerin nedeni olarak G-20 Finansal Piyasalar ve Dünya Ekonomisi Konferansı Deklarasyonunda şunlar belirtilmiştir (Ataman-Erdönmez, 2009:85):

Yüksek güçlü büyüme, sermaye akımlarının artması ve finansal istikrarın sürdüğü bir ortamda riskleri yeterince değerlendirmeden daha fazla getiri elde etmek isteyen ve bu nedenle tüketiciler hakkında gerekli incelemeleri yapmayan piyasa katılımcıları bu gelişmelerin nedenleri arasındadır. Aynı zamanda zayıf sermaye standartları, sağlam olmayan risk yönetim uygulamaları, karmaşık ve şeffaf olmayan finansal ürünlerin artmaya başlaması ve sonucunda aşırı kaldıraç oranları sistemde kırılmalara neden olmuştur. Bazı gelişmiş ülkelerdeki politika yapıcılar, düzenleyiciler ve denetim otoriteleri finansal piyasalarda oluşan riskleri yeterli derecede görememiş ve değerlendirememişler, finansal yeniliklere uyum sağlayamamış veya iç düzenleme faaliyetlerinin sonuçlarını göz ardı etmişlerdir.

2008 krizinin nedenlerinden birisi mortgage kredilerinin yapısının bozulmasıdır. Faizlerin düşük olduğu dönemlerde artan risk iştahıyla kişilerin kredi geçmişine bakılmadan verilen subprime mortgage kredilerinde, faizlerin yükselmesiyle birlikte kredi geri ödemelerinde aksaklıklar yaşanmaya başlamıştır. Temerrütler ve icra yoluyla satışlar artmaya başlamış ve bu durum karmaşık türev araçlarla finansal sisteme

yayılarak dalgalanmaya neden olmuştur. 2007 yılının ikinci çeyreğinden sonra krize dönüşen süreç sistemin tamamını olumsuz etkilemiştir (Demir ve diğerleri (2008:45).

Krizin diğer nedenlerinden birisi de faiz yapısının uyumsuzlaşmasıdır. ABD’de geçmişte düşük düzeylerde seyreden faizler nedeniyle, subprime mortgage kredilerini kullanan düşük gelirli gruplar daha çok değişken faizli kredileri kullanmayı tercih etmişlerdir. FED’in son dönemlerde ard arda faizleri artırması ve bunu konut fiyatlarındaki düşüşün takip etmesi, bu kişilerin aldıkları kredi geri ödeyemekte sorun yaşamalarına neden olmuştur (Afşar, 2011:153).

Konut fiyatlarındaki balon artışlar, 2008 mortgage krizinin nedenlerinden bir diğeridir. Konut fiyatlarındaki yükseliş devam ettiği sürece subprime mortgage kredilerinin ödenmeme riskinin düşük olacağı inancı ile konut fiyatlarındaki balon riskli borç vermeyi cesaretlendirerek subprime mortgage piyasalarındaki sigorrtalama standartlarında bozulmaya neden olmuştur. 2007 yılında konut fiyatlarındaki balon patladığı zaman finansal sistemde bozulma da ortaya çıkmaya başlamıştır. Konut fiyatlarındaki düşüş pek çok subprime borçlusunun sahip olduğu evin değerinin mortgage kredisinin değerinin altında kalmasına neden olmuş ve mortgage kredilerinin ödenmeme riskini artırmıştır (Gövdere ve Öztürk, 2010:382-383).

Krizin bir diğer nedeni de menkul kıymetlerin fonlanmasında yaşanan sıkışıklıktır. İkincil piyasada riskli subprime mortgage kredilerine talep artması nedeniyle zayıf kredi geçmişine sahip borçluların sayısı her geçen gün artmıştır. Derecelendirme şirketleri tarafından yüksek dereceler verilen menkul kıymetlere bağlı riskli subprime mortgage kredilerinin, yükselen faiz oranları nedeni ile geri ödenememesi ikincil piyasaların fonlanmasında sıkıntılar yaşanmasına neden olmuştur (Demirci ve Kutlu, 2011:127).

1996 yılında ABD’de mortgage kredilerine dayalı ihraç edilen menkul kıymet miktarı toplam 492,6 milyar \$ iken, bu miktar 2007 yılında 2.050,1 milyar \$’a yükselmiştir. İkincil piyasada bu kadar geniş hacimli bir piyasa yaratılmış ve bu piyasanın fon kaynağı olan mortgage kredileri geri dönmemeye başladığında da tahvil geri ödemeleri yapılamamıştır. Finans kuruluşları, mortgage kredilerine dayalı menkul kıymetler ile riskini dağıtmaya çalışmış, ancak risklerini yok edemeyen kuruluşlar zarar açıklamaya başlamışlardır. Sonuçta piyasalarda panik havasının oluşması bankalardan para çekilmesine, sermaye hareketlerinin yavaşlamasına neden olarak likidite sorunlarını oluşturmuştur (Demir ve diğerleri, 2008: 53).

Kredi veren kuruluşlar, CDO (Collateralized Debt Obligations) gibi karmaşık yapıdaki yatırım araçları yoluyla yeni kazançlar elde etme imkanı bulmuşlardır. Bu menkul kıymetler, daha yüksek kar elde etmek isteyen yatırımcılar için de yeni birer alternatif haline gelmişlerdir. Serbest fonlar gibi yüksek kaldıraçla işlem yapan fonlar, yüksek kar elde etme isteğiyle bu tür kredi ürünlerine büyük ilgi göstermişlerdir. Serbest fonlar fon büyüklüğünden daha fazla yatırım yapmaları ve yüksek riske girmeleri nedeni ile normal şartlarda yüksek getiri sağlamaktadır. Ancak, ABD’de finansal sistem göstergeleri beklenenin tersine gelişince bu fonların varlıklarında ciddi kayıplar meydana gelmiştir. Fon büyüklüklerindeki büyük kayıplar sonrası gelen fon satış talepleri likidite sorununu oluşturmuştur. Büyük bankalar riskli müşterilerine borç vermeyi durdurmuş, likidite krizi oluşmuş ve merkez bankaları piyasaya para enjekte etmeye başlamışlardır (Demir ve diğerleri, 2008: 54).

Türev ürün kullanımının artmasının en temel sebebi yatırımcıların risk iştahının artmasıdır. Artan risk iştahına bağlı olarak başta kredi türevleri olmak üzere birçok

yapılandırılmış ürün çıkarılmıştır. Bu ürünler, sunulan kaldıraç imkanı nedeniyle yüksek karlar elde etme imkanı sunmaktadır (Demir ve diğerleri, 2008: 45).

Çaşkurlu ve Dağlaroğlu, (2010:33) ve Yiğidim ve diğerleri (2012) göre Kaldıraçlı İşlemler ve krizdeki rolü kısaca şu biçimdedir:

Örnekteki bilanço, kişinin (finansal kurumların) \$100 değerindeki servetinin ya da varlığının \$90 lık kısmının kredi ile borçlanılarak finanse edildiğini göstermektedir. Kısacası kaldıraç çarpanı $L=A/(A-90)$ dır. Varlıklar/Sermaye 100/10. Kaldıraç oranı \$10 dır. Sermaye rasyosuna baktığımızda ise; sermaye/varlıklar 10/100 oran yüzde 10 dur.

Aktif	Pasif
Varlıklar (evin değeri, A) 100	Ev kredisi (mortgage, Debt, D) 90 Sermaye (equity, E) 10

Şimdi menkul kıymet ya da evin değeri \$1 artsın. Böylece kaldıraç $L=Varlıklar/Sermaye (101+D)/11$ $D=\$ 9.18$ olacaktır.

Aktif	Pasif
Varlıklar (evin değeri, A) 101	Ev kredisi (mortgage) 90 Sermaye (equity) 11

Finansal kurum \$10 hedeflesin. Böylece banka \$9 daha borçlanmak durumunda kalacaktır. Başka bir ifade ile banka veya finansal kurum kaldıraç çarpanını \$10'da tutabilmek için varlıkların değerindeki \$1 artış bankanın borçlarının \$9 artmasına neden olacaktır.

Aktif	Pasif
Varlıklar (evin değeri, A) 110	Ev kredisi (mortgage) 99
	Sermaye (equity) 11

Şimdi de bankanın elinde tutmuş olduğu menkul kıymet fiyatının \$109'a düştüğünü varsayalım;

Aktif	Pasif
Varlıklar (evin değeri, A) 109	Ev kredisi (mortgage) 99
	Sermaye (equity) 10

Böylece menkul kıymetin fiyatlarındaki düşüş bankaların, aracı kurumların ellerinde tutmuş oldukları menkul kıymetleri satmasına neden olacak bu durumda kaldıraç $L = \text{Varlıklar} / \text{Sermaye} = 109 / 10 = \10.9 olacaktır ve yeni sermaye rasyosu E/A yüzde 9.1 olacaktır. Banka kaldıracı \$10 seviyesinde tutabilmek için varlıklarını \$9 dolar azaltacak ve \$9 borcunu ödeyecektir. Böylece hisse senedi fiyatlarındaki düşüş hisse senedi satışlarını tetikleyecektir.

Aktif	Pasif
Varlıklar (evin değeri, A) 100	Ev kredisi (mortgage) 90 Sermaye (equity) 10

2008 krizinin bir diğer nedeni de kredi derecelendirme sürecindeki sorunlardır. Derecelendirme kuruluşları ile ilgili en önemli problem çıkar çatışmasıdır. Bankalarla ve diğer mali kuruluşlarla ilgili notlar veren rating kuruluşlarının bu firmalar tarafından finance edilmesi, objektif değerlendirme yapma kabiliyetlerini azaltmaktadır. Ayrıca, derecelendirme kuruluşlarının finansal problemleri her zaman tespit edememeleri, bankalar ve mali kuruluşlar hakkında yeterli enformasyona her zaman sahip olmamaları ve sadece temerrüt riskini değerlendiriyor olmaları diğer sorunlar arasındadır. Halbuki likidite riski ve rating değiştirme riskinin de ölçülmesi gerekmektedir (Alantar, 2008:4).

Derecelendirme kuruluşları, subprime mortgage kredilerine dayalı tahvillerin % 96 sına A grubu derece vererek sorunlu bir temeli olan sistem kurulmasına neden olmuşlardır. Subprime kredi tahvillerine bu kadar yüksek not verilmesi nedeniyle CDO sözleşmeleri aşırı yüksek getiri marjlarıyla oluşturuldu. Yapılan hatalı derecelendirmelerle birlikte % 3 lük BBB notuna sahip tahvillere dayanak alınarak teminatsız finans kaynaklı ABS CDO sözleşmeleri yazılmakla birlikte, bu sözleşmelerin AA ve A notlarına sahip % 14 lük kısmına CDO kare (CDO²) adı verilen yeni sözleşmeler düzenlenmiştir. CDO sisteminin geniş aralıkta ve gereğinden fazla yüksek notlarla derecelendirilmesi, aşırı teminatlandırmanın yapılması, mortgage piyasasında çıkan kriz sonrasında büyük finansal kuruluşların bilançolarından yüksek oranlarda

varlık silmelerine yol açmıştır. Derecelendirme kuruluşlarının özellikle mortgage piyasalarında ortaya çıkan kriz sonrası hızlı bir şekilde not düşürmeleri sonucu CDO kapsamında yapılması gereken ödemelerin yüklü miktarlarda olması piyasada likidite krizini artırmıştır (Demir ve diğerleri, 2008:56).

Denetlenmeyen türev piyasalar da krizin nedenleri arasında yer almaktadır. ABD bankacılık sistemi denetleniyorken, “gölge bankacılık” da denilen türev piyasaları ve hedge fonlar, finans piyasasının hacminin artması hatırına denetlenmemiştir. Türev araçların değeri, bağlı oldukları konut değerinin çok üstüne çıkmış, reel değerinden uzaklaşmıştır. Buna kredi balonu denilmektedir (Göçer, 2012:20).

Kredi balonun sönmeye başlaması, ABD gayrimenkul piyasasının doygunluğa ulaşip durgunluk içine girmesi ile konut fiyatlarındaki düşüş ve FED’in son iki yılda sık sık faiz artırımına gitmesi, özellikle değişken faizli kredi alan ve konut fiyatlarındaki artışa güvenenleri zor duruma düşürmesi ile meydana gelmiştir (Bakkal ve Susam, 2008:74).

Bütün bu nedenlerden dolayı, ABD taşınmaz piyasasında oluşan balonun ipotek karşılığı kredi (mortgage) yoluyla finans sektöründe krize yol açtığı görülmektedir. ABD de ipotek kredi piyasasında yüzde 50,0 paya sahip, portföyleri tutarı 5.0 trilyon USD olarak hesaplanan Fannie Mea, Freddie Mac, devletleştirilmiş; UBS, Merrill Lynch, Citigroup, Morgan Stanley, Credit Suisse, Bank of America, Societe General, HSBC gibi dünyanın önde gelen bankaları, daha 2008 yılının ortasına gelmeden 260 milyar USD tutarında değersiz aktifi silmiş (write off), önemli boyutta zarara uğramışlardır (Akgüç, 2009:7). Kriz öncesi dönemde türev ürünlerin en çok toplandığı banka olan finans devi Lehman Brothers ise 15 Eylül 2008’de iflas etmiştir (Göçer, 2012: 20).

3.3. 2008 KÜRESEL KRİZ SONRASI ÇÖZÜM ARAYIŞLARI

3.3.1. Imf'in Sermaye Hareketliliğine Yaklaşımının Değişmesi

ABD'de 2007 yılında başlayan ve 2008 Eylül ayında ABD'nin en büyük 4. yatırım bankası olan 158 yıllık Lehman Brothers'ın 600 milyar Dolar borç ile iflasını açıklayarak batmasıyla 2008 krizinin etkisi bütün dünyaya yayılmaya başlamıştır. 2008 krizi ile ABD'de oluşan kötümser hava ve yeni olumsuz beklentilerden sonra, ABD'de 2008 yılının Ekim ayında 700 milyar Dolar'lık bir kurtarma paketi 150 milyar dolar daha eklenerek kabul edildi. ABD paketini diğer dünya ülkeleri takip etmeye başladı. Ödeme gücü çeken İzlanda, Ukrayna, Pakistan, Macaristan gibi ülkeler ise çare olarak IMF ile stand-by anlaşması yolunu seçtiler (Bulut ve Demirel, 2012:308-309).

Yukarıda saydığımız gelişmeler, uluslararası arenada faaliyet gösteren herhangi bir ülkenin veya kurumların kriz riskiyle karşılaşması, bu ülke veya kurumla işlem yapan yerli veya yabancı katılımcıları etkisi altına aldığını ve olayın uluslararası boyut kazandığını göstermektedir. Bu nedenle ulusal piyasaların küreselleşmesi, finansal piyasalardaki gözetim ve denetimin uluslararası işbirliği içerisinde yapılmasını zorunlu kılmaktadır (Turgut, 2006:3).

Uluslararası borç krizinden itibaren, küresel finansal krizlerde başta gelen kriz yöneticisi olarak ön plana çıkarılan IMF'in bu misyonu özellikle Asya Finans Krizi'nden itibaren sorgulanmaya başlamıştır. Kriz öncesinde Doğu Asya ülkelerinin hızlı kalkınma tecrübelerini, dinamik serbest piyasa ekonomilerinin başarısı olarak gösteren IMF'nin, krizin salgın etkisi belirginleştikten sonra dahi güçlü finansal denetim yapıları bulunmayan bölgede finansal liberalizasyonda ısrarcı olması, krizin doğurduğu zararları artırmıştır. Bu arada, finansal kontrollerle desteklenen sabit kur sistemine sahip olan Çin ve IMF tavsiyelerini redderek sermaye üzerindeki kontrolleri yeniden devreye

sokan Malezya'nın, bu krizi IMF reçetelerini uygulayan Endonezya ve Güney Kore gibi ülkelere göre çok daha rahat atlattıkları IMF'nin yönetim kabiliyeti ve niyetinin sorgulanması sonucunu doğurmuştur. Diğer yandan, ABD'ye karşı ticaret ve cari işlemler fazlası veren Çin ve Japonya'nın yanında, Güneydoğu Asya ülkelerinin de uluslararası rezervlerini önemli miktarda artırmaları ile Doğu Asya dünyanın en önemli rezerv bölgesi haline gelerek, IMF önerilerinden farklılaştıkça sağlamlaşan bir finansal alt yapıya kavuşmuştur. Böylesine önemli bir finansal krizde IMF'nin hem temel problemleri yanlış teşhis etmesi hem de kriz yönetiminde yaptığı zamanlama ve tercih hataları sonucunda IMF'nin sorumlulukları şiddetli bir tartışma konusu olmuştur (Ünay, 2009:12).

IMF reformuna yönelik gelişmiş ülkelerin temel iki önerisi vardır. Bunlardan birincisi, IMF'nin kaldırılması ya da sınırlandırılmasına yöneliktir. Bu görüşü savunanlara göre, IMF yardım ve müdahalesinin gelişmekte olan ülkelerde vergi verenlerin üzerine aşırı yük yüklemektedir. Ayrıca IMF desteklerinin ahlaki tehlike (moral hazard) problemlerine de yol açtığı belirtilmektedir (Bulut ve Demirel, 2012:311).

İkinci reform önerisi ise, IMF'nin rolünün genişletilmesine yöneliktir. IMF'nin nihai borç merci olarak (lender of last resort) güçlendirilmesi düşünülmektedir. Bu önerinin temelini, IMF'nin uzun vadede reform uygulayıcısı ve etkili bir düzenleyici rolünün olmasının gelecekte krizleri önleyecek sağlam bir ekonomik yapıya kavuşulmasını sağlayacağı düşüncesi oluşturmaktadır (Bulut ve Demirel, 2012:311). Ancak, Mishkin, IMF'nin verdiği kredilerde ahlaki tehlike oluşması nedeniyle IMF'nin bu rolü mevcut haliyle başaramayacağını ileri sürmektedir. Bu tehlikeye karşı sekiz ilke önermektedir. IMF, bu ilkeler doğrultusunda kendisini yenileyebilirse nihai borç mercii olarak düzenleyici rolünü yerine getirebileceğini aksi halde bu rolü başaramayacağını

savunmaktadır. Mishkin'in ileri sürdüğü ilkeler aşağıda sıralanmaktadır (Mishkin, aktaran Turgut, 2001:18).

- ✓ Finansal sisteme olan güveni yeniden inşa etmek,
- ✓ Finansal sistemin yeniden işlemeye başlaması için gerekli likiditeyi sağlamak,
- ✓ Gelir gider dengesini düzeltmek,
- ✓ İflas etmiş (başarısız), kurumların yöneticilerinin cezalandırılması,
- ✓ Geleceği yeterince tahmin edebilecek gözetim ve denetimin teşvik edilmesi,
- ✓ Gerekli reformları yapma konusunda ciddi olan ülkelerle nihai borç mercii ilişkisine girmek,
- ✓ Nihai borç mercii olarak sadece kısa dönem içinde ve sıkça olmamak üzere faaliyette bulunmaktır.

Bu tür öneriler, Stiglitz gibi pek çok iktisatçı tarafından eleştirilmektedir. Bu eleştiriler öncelikle IMF'nin bir merkez bankası gibi serbestçe likidite yaratamayacağı ve IMF'nin acil durumlarda yavaş hareket ettiği yönündedir. Ayrıca Stiglitz'in, bu görüşleri eleştirirken üzerinde durduğu en önemli nokta, IMF'nin nihai borç mercii rolünün ancak sabit döviz kuru sisteminde faydalı olacağı yönündedir. Bu rolün esnek kur sisteminde bir anlamı bulunmamaktadır. Çünkü, nihai borç mercii olmak, bir tür döviz kuru seviyesi garantisi sağlamakla ilgilidir. Ancak Asya krizinde, kriz nedenlerinden biri olarak sabit kur sistemlerinin gösterilmesi, bu konuyu tartışmalı hale getirmektedir (Bulut ve Demirel, 2012:312).

Stiglitz, IMF'nin son haliyle krizleri önlemede başarısız olacağını ifade etmektedir. Bunu başarmanın yolu olarak önerdiği en temel reform "IMF'de zihniyet

değişikliğinin gerekliliğini” savunmaktadır. Yani IMF, alternatif görüşler karşısında dışlayıcı tavır takınmamalı, aksine alternatif görüşleri cesaretlendirici uygulamalar yapmalıdır. Bunun için hesap verebilirlik, açıklık ve şeffaflık gerekmektedir. Aksi halde tam bağımsız ve hesap sorulamaz olmanın uluslararası finansal sisteme zarar verdiğini ifade etmektedir. Stiglitz’in reform önerileri aşağıdaki şekilde sıralanmaktadır (Stiglitz, aktaran Bulut ve Demirel, 2003:130-134) :

- ✓ IMF, krizlere odaklanmalıdır, yani faaliyet alanını daraltarak orijinal kuruluş amacına geri dönmelidir,
- ✓ IMF, faaliyet modunu değiştirmelidir; IMF ülkelere programlarını dayatmamalı, alternatif programlar sunabilmelidir. Alternatifler arasındaki seçim, politik süreç içerisinde yapılmalıdır.
- ✓ IMF’nin yönetim yapısı reforme edilmelidir,
- ✓ IMF, daha açık ya da şeffaf bir kurum haline gelmelidir. Kısaca, yönetim yapısı demokratik hale getirilmelidir.

3.3.2. Küresel Kriz Sonrası İhtiyati Politikalar

2008 yılının son çeyreğinde küresel krizin tüm dünyayı kapsayacak şekilde derinleşmesinden sonra bütün ülkelerde ekonomi politikaları krizin tahribatını azaltmaya odaklanmıştır (Başçı ve Kara, 2011:2). Küresel krizden önce parasal iktisat kuramı ve para politikası uygulaması, asıl olarak fiyat istikrarını sağlama temel amacı çerçevesinde oluşturulmuştur. Para politikasının fiyat istikrarını sağlayarak finansal istikrara da katkıda bulunacağı düşünülmüştür. Ama küresel finansal krizinin, fiyat istikrarına rağmen oluşmasıyla birlikte fiyat istikrarının otomatik olarak finansal istikrarı sağlamaya yetmediği görülmüştür (Özatay, 2012:2).

2008 krizi sonrası merkez bankasının fiyat istikrarını sağlamak için para politikasından, düzenleme/gözetim yetkesinin de finans kurumlarının bireysel düzeyde sağlıklı olmalarını sağlamaya yönelik “mikro-sakıngan” (micro-prudential) politikadan sorumlu olduğu yapı sorgulanmaya başlamıştır. Bu krizi değerlendiren çalışmalarda iki ortak nokta üzerinde uzlaşıldığı görülmektedir (Ersel, 2012:44):

- i. Merkez bankaları fiyat istikrarını, finansal istikrar bağlamında, sağlamayı hedeflemelidirler,
- ii. Düzenleme/denetleme yetkeleri, finans kurumlarının sağlıklı olmaları sorununu finansal sistemin bir bütün olarak işleyişinin yaratabileceği riskleri (sistemik risk) hesaba katarak sağlamalı, yani mikro-sakıngan önlemlerin ötesine geçmelidir.

2008 krizi sonrası üzerinde çok durulmaya başlanan makro-sakıngan (macro prudential) yaklaşım bu sorunlara çözüm bulmaya yöneliktir. Bu çerçevede merkez bankalarının fiyat istikrarını sağlama işlevleri devam etmektedir. Ancak, para politikasında finansal sistemin istikrarının sağlanmasına verilen öncelik, merkez bankasının fiyat istikrarını sağlamak için alacağı önlemlerin finansal istikrar hedefiyle çelişmemesini gerektirmektedir (Ersel, 2012:45).

2008-2009 yıllarında yaşanan global kriz sürecinde, gelişmiş ülke ekonomilerinin genişleyici para politikalarını cömertçe kullanmaları uluslararası piyasalarda likidite bolluğuna neden olmuş ve gelişmekte olan ülkeleri sıcak para girişiyle karşı karşıya bırakmıştır (Mutlutürk, 2012:102-103).

Gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarında görülen artış yurtiçi ekonomik dengelerin bozulmasına neden olarak finansal istikrarsızlığa ve kırılganlığa neden olmaktadır. Sermaye akımlarının hızlandığı dönemlerde çıktı açığı azalırken

enflasyon yükselmekte ve reel döviz kuru orta vadeli denge değerinden sapmaktadır. Bu durum ekonomi açısından oldukça maliyetli olmaktadır. Karşılaşılan ilk maliyet enflasyon olurken, ikincisi dış ticarete ülkenin rekabetçiliğini kaybetmesidir. Bu durum karşısında merkez bankası yurtiçi talebi dengeleyebilmek ve enflasyonu kontrol altında tutabilmek amacıyla faiz oranlarını arttırmak durumunda kaldığında bu durum ülkeye yönelik sermaye akımlarının tekrar artmasına neden olmakta ve tekrar başa dönülmektedir. Böylece bu ekonomilerde sermaye akımları yurtiçi makro ekonomik dengeleri bozmaktadır. Sermaye akımlarının ekonomi üzerinde ikinci etkisi kredi genişlemesine dayalı varlık balonlarının oluşmasına zemin hazırlayarak ülkeyi ani duruş probleminde karşı finansal olarak istikrarsız hale getirmektedir. Özellikle sermaye akımlarının hızlandığı dönemlerde bankalar kredi koşullarını esnetmekte bu durumda hızlı kredi genişlemesine neden olmakta bunun sonucunda varlık fiyatları hızlı bir biçimde artmaktadır. Ayrıca sermaye akımlarının hızlandığı dönemlerde yurtiçi finansal varlıklara olan talebin artması yerel menkul kıymet (tahvil, bono ve hisse senedi) ihraçlarının hızlanmasına neden olmaktadır. Bu ihraçlar sermaye akımlarını absorbe ederek varlık fiyatları üzerindeki baskının hafiflemesini sağlamakta fakat kaldıraç oranlarının (borç/öz kaynak) artmasına neden olmaktadır. Bu durum ülkenin net yurtdışı yükümlülüklerinin artmasına yol açarak ani duruş probleminde karşı ülkeyi kırılgan hale getirmektedir (Dağlaroğlu ve Demirel, 2013:2-6).

TCMB, makro finansal dengesizlikleri sınırlamak amacıyla temel olarak iki ara hedef benimsemiştir. Kısa vadeli sermaye girişlerini azaltmak ve kredi genişlemesini yavaşlatmak. Bu doğrultuda, fiyat istikrarından taviz verilmeden finansal istikrarın sağlanabilmesi amacıyla, politika faizine ek olarak zorunlu karşılıklar ve faiz

koridorunun aktif para politikası araçları olarak kullanılmasına karar verilmiştir (Başçı ve Kara, 2011:4).

Yeni politika çerçevesinde kullanılan temel araçlar ve aktarım mekanizması Şekil 3.1'deki gibi özetlenebilmektedir. Şemanın solunda politika araçları yer almaktadır: (i) faiz koridoru, bir haftalık repo faizi ve likidite yönetim araçları (ii) zorunlu karşılıklar. TCMB bu araçlarla nihai olarak fiyat istikrarını ve finansal istikrarı etkilemeyi amaçlamaktadır. Bütün bu süreçte, krediler ve döviz kuru kanalı ise araçlarla nihai amaçlar arasında köprü niteliği taşımaktadır (Kara, 2012:6).

Şekil 3.1. TCMB'nin Politika Araçları ve Amaçları



Kaynak: Kara, 2012:6

TCMB'nin bankalardan gecelik vadede borçlanabileceği ve borç verebileceği faiz seviyelerinin arasında kalan alan "faiz koridoru" olarak adlandırılmaktadır (Kara, 2012:8). Koridor sistemi şöyle çalışmaktadır: Merkez bankası tarafından bir borç verme, bir de borç alma faiz oranı açıklanmaktadır. Geçici likidite sıkışıklığına düşen bir bankanın merkez bankasından kısa vadeli borçlanmak için ödemeyi kabul ettiği faiz oranı, koridorun üst sınırını belirleyen merkez bankasının borç verme faiz oranıdır. Geçici likidite fazlası olan bir bankanın, merkez bankasına bu fonu mevduat şeklinde yatırması halinde almayı kabul ettiği faiz oranı ise koridorun alt sınırını belirleyen,

merkez bankasının borç alma faiz oranıdır. Bunların dışında bir de politika faizi var. 20 Mayıs 2010'a kadar TCMB'nin politika faizi ile borç alma faizi (koridorun alt sınırı) aynıydı. Bu tarihten sonra (2011 ortasına kadar? 2011 sonuna kadar?) merkez bankasının haftalık vadede bankalara borç verme faizi (repo faizi) politika faizi oldu. Politika faizi koridorun içinde kalacak şekilde belirleniyor (Özatay, 2012:9).

(Kara, 2012:8-11)'ya göre, TCMB bir hafta vadeli repo aracılığıyla bankalara fonlama yapabilmektedir. Miktar ihalesi ile yapılan bir haftalık reponun faiz oranı ve faiz koridoru her ay Para Politikası Kurulu toplantısında gözden geçirilerek kamuoyuna ilan edilmektedir. Yeni sistemde bir haftalık vadede yapılan fonlamanın miktarının günlük olarak değiştirilmesiyle piyasada oluşan faizin seviyesi günlük frekansta düzenlenebilmektedir. Diğer bir ifadeyle, likidite operasyonları aracılığıyla kısa vadeli piyasa faizinin koridor içinde arzu edilen seviyelerde oluşması sağlanabilmektedir. Faiz koridorunun genişliği, TCMB'nin likidite operasyonlarını kullanarak kısa vadeli piyasa faizlerinde günlük olarak yapabileceği değişikliklerin boyutunu (kısa vadeli faizin hangi aralıkta dalgalanabileceğini) belirlemektedir. Böylelikle parasal otorite, likidite açığı olan bankaların marjinal kredi maliyetlerini yüksek frekansta etkileyebilmektedir.

Yeni sistemde TCMB, fonlama faizine dair belirsizliği de bir politika aracı olarak kullanabilmektedir. Belirsizliğin derecesi faiz koridorunun genişliğine ve kısa vadeli faizin tahmin edilebilirliğine bağlı olmaktadır. Kredilerde arzu edilenin ötesinde bir hızlanma (yavaşlama) gözlemlendiğinde TCMB fonlama miktarı ve maliyeti konusundaki belirsizliği artırarak (azaltarak) özellikle likidite açığı olan kurumlar için kredi arzında bir sıkılaşmaya (rahatlamaya) neden olabilmektedir.

Yeni sistemde, geleneksel enflasyon hedeflemesinde olduğu gibi, kısa vadeli faizlerin döviz kuru üzerindeki etkisi temelde karşılanmamış faiz paritesi ilişkisi

üzerinden işlemektedir. Beklenmedik bir şekilde kısa vadeli faizlerin artırılması yerli para üzerinde güçlendirici etki yapmaktadır. Ancak, yeni yapıda geleneksel çerçeveden farklı olarak kısa vadeli faizler ayda bir kez değil günlük frekanslarda ayarlanmaktadır. Kurgulanan sistemde faiz koridorunun geniş bırakılması, TCMB'nin likidite operasyonlarıyla gecelik piyasada oluşan faizleri (bir sonraki resmi Kurul toplantısını beklemeden) kısa süre içinde önemli miktarlarda değiştirebilmesine imkan sağlamaktadır. Hızlı sermaye girişleri veya çıkışlarının olduğu dönemlerde kısa vadeli faizler likidite operasyonları aracılığıyla hızlı bir şekilde ayarlanarak, gerekli görüldüğünde sermaye hareketlerinin ve döviz kuru oynaklığı yumuşatılabilir.

Mevcut sistemde, sermaye akımlarının güçlü olduğu dönemlerde faiz koridoru aşağı yönlü genişletilerek faiz oynaklığı ciddi anlamda artırılırken, sermaye akımlarının zayıf olduğu dönemlerde koridor yukarı yönlü genişletilerek döviz kuru oynaklığı azaltılabilmektedir. Başka bir ifadeyle, her iki yönde de sermaye akımlarının tersine çalışan bir sistem oluşturulmaktadır.

TCMB, makroekonomik ve finansal dengesizlikleri azaltmaya yönelik politikaların bir diğer ayağı olan aşırı kredi genişlemesini engellemek ve iç talebi kontrol altında tutabilmek amacıyla kullandığı parasal kontrol aracı zorunlu karşılık oranlarıdır (TCMB, 2011:3).

2006 sonrasında, özellikle cari açığın hızla büyüdüğü 2010-2011 yıllarında, bu açığı sürükleyen harcama ve getirdiği finansman gereksinimi banka kredilerinin de hızla genişlemesine neden olmuştur. Bankacılık sektörünün kredi hacmi büyüme oranı uzunca bir süre GSYH büyüme hızının üzerinde gerçekleşmiştir. Ancak 2001'den sonra normalleşme olarak görülen kredi hacminin on yıl sonra hala aynı oranda büyüyor olması endişe sebebidir. Bu hem GSYH büyümesini fazla körükleyebileceği için genel

makroekonomik gelişmeler ve özellikle enflasyon bakımından, hem de bankacılık sektörünün bir bütün olarak bu hızda artan iyi yatırım imkanlarını bulup finanse ediyor olması makul olmadığı için sektör düzeyinde bir risk ortaya çıkıyor olmasındandır (Akkaya ve Gürkaynak, 2012:103).

Burada dikkate edilmesi gereken temel konu riskin tek bir bankaya değil bütün bankacılık sektörüne ait olmasıdır. Sorun kredi genişlemesinden kaynaklanan bir negatif dışsallık olmasından dolayı, temel iktisat teorisi doğrudan bu dışsallığı ortadan kaldıracak bir verginin optimal politika olduğunu söylemektedir. Burada yapılması gereken kredi genişlemesinin fiyatını artırıp miktarını azaltmaktır. MB kredi açmayı doğrudan pahalılaştırmak yerine kredi maliyetini artıracak olan zorunlu karşılık oranlarının artırılması yolunu seçmiştir (Akkaya ve Gürkaynak, 2012:103-104).

TCMB, zorunlu karşılıkların parasal kontrol aracı olarak kullanılmasını, enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesinde maliyet ve likidite kanalı üzerinden olduğunu ifade etmiştir. Maliyet kanalı olarak merkez bankasının zorunlu karşılıkları değiştirerek bankaların uyguladıkları mevduat ve kredi faizlerini etkilemesini; likidite kanalı olarak ise zorunlu karşılık değişimleri sonucunda bankaların kısa vadeli merkez bankası kaynaklarına olan talebini değiştirmesi ve dolayısıyla kredi verme davranışlarının etkilenmesi olarak tanımlanmıştır (Mutlutürk, 2012:109).

Merkez bankası bankacılık sektöründeki yükümlülüklerin vadesinin varlıkların vadesinden daha kısa olmasının oluşturduğu likidite ve faiz riski ile bankacılık sisteminin şoklara karşı duyarlılığının artması nedeni ile 2010 yılı son aylarında zorunlu karşılık oranlarını mevduatın vade yapısında göre çeşitlendirmeye başlamıştır. Merkez bankası tarafından zorunlu karşılık oranlarının vadesine göre çeşitlendirilmesinin diğer bir amacı ise kısa vadeli merkez bankası fonlarının mevduatla ikame edilebilirliğini

azaltmak ve zorunlu karşılıkların likidite kanalı yoluyla etkinliğini artırmak olmuştur (Mutlutürk, 2012:108).

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

2008 KÜRESEL KRİZ SONRASI TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜ VE KIRILGANLIĞINI ETKİLEYEN FAKTÖRLERİN BELİRLENMESİ

4.1. BANKACILIK SEKTÖRÜNDE KIRILGANLIK

Bankalar, finansal piyasalarda fon elde etme ve bu fonlarla yatırım yapma ya da kredi vermek suretiyle kar elde etmeyi amaçlayan aracı kurumlardır. Bankaların varlıkları çoğunlukla rezervler, menkul kıymetler ve kredileri içerirken, pasifleri mevduat ya da borçlanma şeklinde tasarruf sahiplerinden elde edilen fonlardır. Bir bankanın varlıkları ve pasifleri arasındaki fark sermayesine eşittir, ki bu, bankanın bütün yükümlülüklerini yerine getirdikten sonra kalan değerini ya da sermayesini gösterir. Bankanın sermayesi negatife dönüştüğünde, banka borçlarını ödeyemez hale gelir. Bütün bankalar likidite, kredi ve döviz riski gibi farklı risk çeşitlerine maruz kalmaktadır. Bu nedenle, bir bankanın sermayesi ve dolayısıyla bir banka iflası temel olarak banka yöneticisinin aşırı risk alması ile ilgili olabilir. Literatürdeki ampirik çalışmalar, bankacılık sektöründe büyük miktarda mevduat çekilmesi, aşırı kredi büyümesi ve döviz yükümlülüklerinde aşırı artışın yaklaşan bankacılık krizlerinin önemli göstergeleri arasında olduğunu göstermektedir (Kibritçioğlu, 2003:52-54).

Kibritçioğlu (2003) göre, Tasarruf sahiplerinin bir sebeple büyük miktarda mevduat çekmesi krize giden bankacılık sektörü kırılğanlığında yeni bir krizi tetikleyebilir. Bununla birlikte mevduat sigortası denilen sistemin varlığının mevduat sahiplerinin mevduatlarını çekmesini önleyebileceği de dikkate alınmalıdır. Dolayısıyla, mevduat çekilmesi ve banka iflası arasındaki muhtemel bir bağlantı önemli ölçüde zayıflayabilir. Bir banka bilançosunun varlıklar tarafındaki bir kredi artışına, bankanın

yatırımcıların kredi başvurusuna ilişkin kötü ya da aşırı iyimser değerlendirmesi neden olabilir. Ayrıca, bir banka, eğer kredi alan bir şekilde banka ile bağlantılı olan bir ekonomik birim ise riskli projelere kredi verebilir. Bunlara ek olarak mevduat sigortasının varlığı beklenenden daha fazla kredi genişlemesine neden olabilir ve banka yöneticilerini aşırı risk alma konusunda cesaretlendirebilir. Bu nedenler, kredi artışlarının en azından teorik düzeyde bankacılık krizleri ile bağlantılı olabileceğini göstermektedir.

Kaminsky ve Reinhart (1999) bankacılık ve kur riski arasındaki muhtemel bağlantının en geniş çerçevelerinden birini sağlamaktadır. 1980'lerin başından beri olan krizlerle ilgili olarak bankacılık sektöründeki problemlerin genellikle bir döviz krizinden önce gerçekleştiğini, fakat mutlaka hemen döviz krizinin nedeni olmadığını savunurlar. Dolayısıyla, döviz krizi bir kısır döngüyü aktive ederek bankacılık krizini derinleştirir (Kibirtçioğlu 2003).

Açıkça görülüyor ki, bankalar açık döviz pozisyonlarını sınırlayan düzenlemelerin yokluğunda, eğer yakın gelecekte yerli paranın değerinin düşmesi beklenilmiyorsa uluslararası finansal piyasalardan fon elde etmek suretiyle aşırı risk almak için istekli olabilirler. Eğer yerli bankalar büyük miktarda güvencesiz döviz yükümlülüğüne sahiplerse, ani bir devalüasyon yerli bankacılık sektörünün artan kırılganlığı nedeniyle bankaların sermayesinde ani bir düşüşe neden olabilir. Bu nedenle bankalar, eğer yerli paranın yakın bir zamanda devalüe edilebileceğini öngörebilirlerse döviz yükümlülüklerini azaltmak, dolayısıyla kredi faiz oranlarını artırmak suretiyle yüksek borç yükünü azaltmak için çalışabilirler. Bu nedenle özel sektör banka kredileri devalüasyon sonrasında önemli oranda azalabilir. Dahası, yabancı (yurt içi) faiz

oranlarında devalüasyon beklentileri ve /ya da artışlar (düşüşler) büyük miktarda bir mevduat çekilmesine yol açabilir.

Tüm bu tartışmalar, bankacılık krizlerinin esas olarak üç önemli sektörel göstergeleri olduğunu belirtmektedir: (i) mevduat hesapları, (ii) yurt içi özel sektör kredileri, ve (iii) banka döviz yükümlülükleri. Bu göstergeler bankacılık sektörü için finansal kırılganlık endeksinin hesaplanmasında kullanılabilir. Bu üç değişken, bankacılık sektöründeki likidite riski, kredi riski ve döviz kuru riskindeki değişikliklerin ayrı ayrı dolaylı göstergeleridir. Diğer bir deyişle, bu göstergelerdeki dalgalanmaların bir ülkedeki bankacılık sektörü kırılganlığındaki değişiklikleri yansıttığı varsayılır. Bu nedenle, bankaların bilanço ile ilgili riskleri dikkate alınarak, aylık bankacılık sektörü verileri kullanılmak suretiyle bankaların kırılganlığını ölçmek için aşağıda formüle edilen ifade kullanılmaktadır (Kibritçioğlu, 2003):

$$BSF_3 = \left(\left[\frac{BK_T - \eta_{BK}}{\sigma_{BK}} \right] + \left[\frac{ERP_t - \eta_{ERP}}{\sigma_{ERP}} \right] + \left[\frac{BD_t - \eta_{BD}}{\sigma_{BD}} \right] \right) / 3$$

$$BSF_4 = \left(\left[\frac{BK_T - \eta_{BK}}{\sigma_{BK}} \right] + \left[\frac{ERP_t - \eta_{ERP}}{\sigma_{ERP}} \right] + \left[\frac{BD_t - \eta_{BD}}{\sigma_{BD}} \right] + \left[\frac{CDS_{Spre adtt} - \eta_{CDS}}{\sigma_{CDS}} \right] \right) / 4$$

Burada BSF_3 , Kibritçioğlu (2003) çalışmasında formüle edilen bankacılık sektörü kırılganlık endeksini ifade etmektedir. BK, banka kredilerini; ERP, bankaların döviz pozisyonlarını; BD, banka mevduatlarını temsil etmektedir. Diğer yandan Barışık ve Demirel (2014), Babihuga ve Spaltro (2014) çalışmalarında CDS'ler bankaların risk yapısını ve fonlama maliyetini etkileyen önemli bir değişken olarak ele alınmıştır. Bu çerçevede bu çalışmada CDS'lere banka kırılganlık endeksinin belirleyicileri arasında yer vermiştir. CDS'lerin eklenmesiyle yeni bir kırılganlık endeksi elde edilmiş (BSF_4) ve bu haliyle mevcut literatüre katkı yapılmıştır. BSF_3 ve BSF_4 endekslerinin elde edilme süreci, değişkenler hakkında bilgiler ve elde edilen bulgular EK 1'de verilmiştir. Tez

çalışması banka kırılğanlığının gösterilmesinde BSF_4 endeksini referans almıştır. Elde edilen endeks değerleri bağımlı değişken olarak çalışmanın modelinde yer almıştır. Endeks değerlerinin elde edilmesinden bir sonraki aşama Türkiye’de banka kırılğanlığına etki ettiği düşünölen yurt içi ve yurt dışı faktörlerin belirlenmesi üzerine olacaktır.

4.2. MODEL VE VERİ SETİ

Bu çalışmada Türk bankacılık sektörünün BSF_4 olarak ifade edilen kırılğanlık endeksini etkileyen yurt içi ve yurt dışı faktörlerinin belirlenmesi amaçlanmıştır. Bu amaca yönelik olarak ilk önce çalışmada ele alınacak yurt içi ve yurt dışı faktörlerin belirlenmesi gerekmektedir. Çalışmada değişkenlerin belirlenmesinde ilk üç bölümde yer alan literatüre ek olarak, Gadanez ve Jayaram (2009), Jobst (2012), De Bock ve Demyanets (2012), Kim ve Mitra (2014) çalışmaları da referans olarak alınmıştır. Değişkenlerin belirlenmesinden sonra bu değişkenlerle Türk bankacılık sisteminin kırılğanlık endeksi arasındaki uzun dönem ilişkinin varlığı/yokluğunu belirlemek üzere Johansen eş bütünleşme yöntemi kullanılmış daha sonra kısa dönem ilişkiyi ve dengeden sapma durumunda dengeye doğru bir yönelmenin olup olmadığının belirlenmesi için de hata düzeltme modeli (ECM; Error Correction Model) kullanılmıştır. Seçilmiş bağımsız değişkenlerin BSF_4 üzerindeki etkilerinin analizinde ise VAR modelinden yararlanılmıştır.

Çalışmada ele alınan değişkenlere ait zaman serileri BDDK, TCMB EVDS ve Reuters Thomson Data Strem veri havuzlarından elde edilmiştir. Çalışmada bağımlı değişken olarak ele alınan BSF_4 ve seçilmiş bağımsız değişkenler arasındaki fonksiyonel ilişki şu biçimdedir:

$$\begin{aligned} \text{Endeks} = & \alpha_0 + \alpha_1 \text{enf}_{t-1} + \alpha_2 \text{ca}_{t-1} + \alpha_3 \text{kredi}_{t-1} + \alpha_4 \text{mevduat}_{t-1} + \alpha_5 \text{kur}_{t-1} \\ & + \alpha_6 \text{tot}_{t-1} + \alpha_7 \text{ff}_{t-1} + \alpha_8 \text{jpmg}_{t-1} + \varepsilon_{t-1} \end{aligned} \quad (1)$$

Burada, Endeks; banka kırılmalılık endeksi (BSF₄), enf; TÜFE (Tüketici fiyat endeksi), ca; cari açık, kredi; kredi faiz oranı, mevduat; mevduat faiz oranı, kur; RER, reel döviz kurunu, TOT; dış ticaret şokları, FF; Fed faiz oranı ve JPMG; JP Morgan+Türkiye olarak simgelenmiştir. α_0 - α_8 parametre değerlerini, ε_t , hata terimini göstermektedir. Belirlenen değişkenlerin tanımlayıcı istatistikler Tablo 4.1' de gösterilmiştir. Tabloya göre serilerin tamamı normal dağılım göstermemektedir. Normal dağılım göstermeyen serilere durağanlık sınaması yaparken Phillips Peron testi daha iyi sonuçlar vermektedir.

Tablo 4.1. Tanımlayıcı İstatistikler

Endeksler /Değişkenler	Ortalama	St.Sapma	Çarpıklık	Basıklık	Jargeu-Bera	Olasılık
Endeks	0.267000	0.523328	-1.073766	4.163367	18.64162	0.000000*
CA	-3975.253	2217.168	-0.133651	2.592263	0.742812	0.689764
Enf	188.0424	25.32171	0.217215	1.846337	4.748960	0.093063
JPMG	513.6930	93.85328	-0.191684	1.964203	3.812025	0.148672
Kredi	15.31333	3.593281	0.677372	2.674579	6.066353	0.048162*
RER	1.642016	0.246214	0.154869	2.828542	0.391674	0.822146
Mevduat	10.10787	3.544695	1.356709	3.565906	24.00903	0.000006*
TOT	99.62107	3.238399	0.959052	3.579908	12.54817	0.001885*
FF	0.470000	0.601181	2.360895	6.621369	110.6550	0.000000*

Not: Jargeu-Bera normal dağılım test sonuçlarını vermektedir. Null hipotez: seriler normal dağılım gösterir biçimindedir. *İşareti serilerin normal dağılıma sahip olmadığını göstermektedir.

4.2.1. Birim Kök Testi

Ekonometrik modeller, iktisat teorisi tarafından öngörülen denge ilişkileri üzerine kurulmuştur. Değişkenler arasında ekonomik olarak anlamlı modeller elde edilebilmesi için analizi yapılan serilerin durağan olması gerekmektedir (Yurdakul, 2000:22). Bu nedenle bir zaman serisi modelinde, elde edilen olasılığa bağlı (stokastik) sürecin zamana bağlı olarak değişip değişmediği bilinmelidir. Olasılığa bağlı sürecin

niteliği zaman boyunca değişiyorsa, bu durumda zaman serisi durağan değildir. Durağan olmayan bir zaman serisinin geçmiş ve gelecek yapısını cebirsel bir modelle ifade etmek mümkün değildir. Eğer stokastik süreç zaman boyunca sabit ise, serinin geçmiş değerleri kullanılarak seriye ait sabit katsayılı bir model elde edilebilir. Seri durağan değilse, otokorelasyonlar önemli ölçüde sıfırdan sapar (Özen, 2008:81). Bu nedenlerle serinin durağan olup olmadığını belirlemek amacıyla ekonometride birim kök analizi olarak bilinen yöntem kullanılmaktadır.

Vektör otoregresif model (VAR) ve kısıtlanmış biçimi olan hata düzeltme modellerine (VEC) dayalı ekonometrik analizlerde, değişkenlere birim kök testlerinin uygulaması ilk ve zorunlu temel aşamadır (Çil-Yavuz, 2006:164).

Dağ (2011:72-74)'e göre, zaman serilerinde birim kökün varlığını araştıran ve literatürde yaygın şekilde kullanılan test Dickey-Fuller Birim Kök Testi'dir. DF testi, Stokastik ve Deterministik trendleri birlikte kullanabilen bir testtir. Aşağıdaki denklem şeklinde yazılmaktadır.

$$\Delta X_t = \mu + \alpha t + \delta X_{t-1} + \varepsilon_t \quad (2)$$

X_t : Bağımlı Değişken

μ : Sabit Terim

ε_t : Hata Terimi

DF testi, regresyon analizi ile δ 'nin negatif olup olmadığını test etmektedir.

Yani,

$H_0: \delta = 0$ (Xt durağan olmayan bir seridir)

$H_0: \delta < 0$ (Xt durağan olmayan bir seri değildir)

Değişkenin hesaplanmış olan t istatistiği, Dickey-Fuller kritik t değerinden küçük olması halinde boş hipotez kabul edilir. Yani H_0 boş hipotezinin reddedilmemesi,

değişkenin sıfırıncı dereceden çok yüksek bir sıradan entegre olması ya da hiçbir şekilde entegre olamaması durumunda geçerlidir. H_0 boş hipotezi, mutlak olarak büyük negatif değerler için reddedilmektedir.

Yukarıdaki denklemde stokastik trendin yokluğu yani $\delta < 0$ ve deterministik trendin varlığı yani $\alpha \neq 0$ aynı anda test edilir. Kritik değerler için Dickey-Fuller tablosu kullanılır. DF testi, serilerin kaçınıcı dereceden durağan olduğunu ölçerken önemlidir fakat hata terimindeki otokorelasyonu dikkate almaz. Hata terimi \mathcal{E}_t , otokorelasyon içeriyorsa DF testi geçersizdir. Bu durumda, açıklayıcı değişkenlere bağımlı değişkenin gecikmeli değerlerinin ilave edildiği Genişletilmiş Dickey-Fuller (Augmented Dickey-Fuller ADF) testi devreye girmektedir.

Dickey ve Fuller (1981), serilerin durağanlığının belirlenmesinde kullanılan en yaygın test olan ADF testini aşağıdaki şekliyle 3'üncü denkleme dönüştürmüşlerdir.

$$\Delta X_t = \mu + \alpha t + \delta X_{t-1} + \sum_{i=1}^k \delta_i \Delta X_{t-1} + \mathcal{E}_t \quad (3)$$

$$\Delta X_t = X_t - X_{t-q}$$

t : Trend Değişkeni

\mathcal{E}_t : Stokastik Hata Terimi

\mathcal{E}_t hata terimi için;

$$E(\mathcal{E}_t) = 0$$

$$\text{Var}(\mathcal{E}_t) = \sigma_{\mathcal{E}_t}^2$$

$$\text{cov}(\mathcal{E}_t, \mathcal{E}_{t-s}) = 0$$

$$s \neq 0$$

ADF testi, her serinin kendi gecikmeli değeri ile gecikmeli farklarının kullanılarak regrese olduğu bir testtir. Gelişmiş paket programları bu testin yapılmasını

oldukça kolaylaştırmaktadır. Bilgisayar ekonometri paket programları, geliştirilmiş (augmented) Dickey-Fuller (ADF) testi için test edilen seriye ait ADF test istatistiğini vermektedir. Aynı zamanda bilgisayar programları, Mac-Kinnon tarafından hesaplanmış olan %1, %5 ve %10'luk anlam seviyelerinde serinin durağan olup olmadığına karar vermemizi sağlayan Mac-Kinon kritik değerlerini de vermektedir. Herhangi bir zaman serisinin, ADF test istatistiği bu değerlerle karşılaştırılarak durağan olup olmadığına karar verilebilir. ADF test istatistiği mutlak değer olarak Mac-Kinon kritik değerinden büyük ise, serinin o anlam seviyesinde durağan olduğuna karar verilir.

Örneğin ADF test istatistiği mutlak değer olarak, %5 anlam düzeyi için verilen Mac-Kinon kritik değerlerinden büyük ama %1'lik anlam düzeyi için verilen Mac-Kinon kritik değerlerinden küçük ise bu durumda, ilgili zaman serisinin %5'lik anlam düzeyinde durağan olduğu ama %1'lik anlam düzeyinde durağan olmadığına karar verilir. Bu durumda bu zaman serisi kullanılarak yapılacak testlerin sonuçları %5'lik anlam düzeyi dikkate alınarak yorumlanması gerekmektedir. Durağan olmayan zaman serilerinin durağan hale getirilmesi için logaritma alma, fark alma, filtreleme, trenden arındırma gibi yöntemler kullanılmaktadır.

Bu çalışmaya ait durağanlık test sınamaları Tablo 4.2'de verilmiştir. BSF_4 hem ADF hem de PP testlerine göre düzeyde durağan olduğu anlaşılmaktadır. Benzer biçimde cari açık, TOT ve FF değişkenlerinin de her iki teste göre düzeyde durağan oldukları görülmektedir. Buna karşın diğer değişkenlerin düzeyde durağan olmadıkları ve birim kök içerdikleri bulgusuna ulaşılmıştır. Ayrıca hem ADF hem de PP göre bütün değişkenlerin birinci sıra farklarının durağan olduğu bulgusu elde edilmiştir. Çalışmada seçilen değişkenlerin büyük bir bölümünün normal dağılım göstermemesi nedeniyle durağanlık sınamasında Phillips Peron testi dikkate alınmıştır.

Tablo 4.2. Birim Kök Testleri

Dönemler	2008-2014		2008-2014	
Yöntem	Augmented Dickey-Fuller		Phillips-Perron	
Değişkenler	Düzyey	1. Sıra Farklar	Düzyey	1. Sıra Farklar
CA	-3.399568***	-11.84467***	-3.304283**	-12.07269***
Enf	0.799940	-7.178887***	0.896150	-7.106849***
JPMG	-1.013339	-7.551818***	-1.007424	-7.483008***
Kredi	-1.399642	-4.915361***	-1.469153	-7.554222***
RER	-0.427812	-6.597094***	-0.592904	-6.512534***
Mevduat	-1.976105	-2.106033*	-1.823910	-5.262878***
TOT	-2.641436**	-9.466410***	-2.648588**	-11.82168***
FF	-	-	-3.169686**	-8.577910***
BSF ₄	-9.189290***	-13.69410***	-9.362312***	-36.15196***

Not: ADF ve PP testlerine göre serilerin durağanlığı sınanmıştır. ***, **, * simgeleri sırasıyla % 1, %5 ve % 10 anlamlılık düzeyine göre null hipotezi reddedilerek serilerin durağan olduğunu öngören alternatif hipotezin kabul edildiğini göstermektedir. ADF ve PP testleri için kullanılan gecikme sayısını Eviews 7 ekonometrik paket programının Schwarz kriterine göre otomatik olarak seçtiği kabul edilmiştir.

4.3. YÖNTEM

4.3.1. Eş Bütünleşme Analizi

Durağan olmayan serilerle yapılan analizlerde elde edilen parametre katsayıları ve bu katsayılar için hesaplanan t istatistikleri ile regresyonun açıklayıcılık gücünü yansıtan R^2 gerçeği yansıtmamaktadır. Ampirik çalışmalar, zaman serilerinin büyük bir çoğunluğunun durağan olmadıklarını ancak birinci farklarında durağan olduklarını ortaya koymaktadır. Dolayısıyla durağan olmayan seriler ile yapılan analizlerde ortaya çıkan sorunlar, eş-bütünleşme tekniği ile giderilmektedir (Eser, 2012:143).

Eş bütünleşme, iki ya da daha fazla durağan dışı değişken arasında durağan bir ilişkinin elde edilmesidir. Diğer bir ifadeyle eş bütünleşme, durağan dışı değişkenler arasında uzun dönemli birlikte hareket ettikleri bir denge ilişkisini ortaya koymaktadır (Koçak, 2011:42).

Değişkenler arasında bu uzun dönemli ilişkinin incelenmesinde, Engle ve Granger (1987) tarafından Granger tek denklemlili eşbütünleşme testi geliştirilmiş ve daha sonra Johansen (1988) ve Johansen-Juselius (1990) tarafından çoklu eşbütünleşme testleri geliştirilmiştir (Yüce, 2011:112).

Engle Granger eşbütünleşme testi tek denkleme dayalı ve En Küçük Kareler (EKK) yöntemi kullanan basit ve uygulanabilir olmasına karşın bazı eksikliklere ve güçlüklerle sahiptir. İki değişkenli bir sistemde değişkenin birine ait eşitlikte eşbütünleşme ilişkisine rastlanırken, diğer değişkene ait eşitlikte böyle bir ilişki görülmeyebilir. Bu durum değişkenler arasındaki ilişkide bir belirsizlik yaratabilmektedir. Sistemde ikiden fazla değişken söz konusu olduğunda sağlıklı sonuçlar elde edebilmek için Johansen-Juselius çoklu eşbütünleşme yöntemi uygulanmaktadır. Johansen, değişkenler seti arasında var olabilecek tüm farklı eşbütünleşme ilişkilerinin tahminine olanak veren bir yöntem geliştirmiştir. Johansen eşbütünleşme testi, öncelikle aşağıda ifade edilen Vektör Otoregresif (VAR) modeli dikkate alınarak yapılmaktadır (Yüce, 2011:112-113):

$$X_t = \sum_{i=1}^P \pi_i X_{t-i} + \emptyset D_t + \varepsilon_t \quad (4)$$

(4) numaralı denklemde X_t serilerin matrislerini, D_t ise determinist öğeleri ifade etmektedir.

Durağan olmayan X değişkenlerinin I (1) alındığında ise hata düzeltme modelindeki:

$$\Delta X_t = \pi X_{t-1} + \sum_{i=1}^P \Gamma_i \Delta X_{t-1} + \emptyset D_t + \varepsilon_t \quad (5)$$

süreç elde edilmektedir. (5) numaralı denklemde, X_t hataların matris gösterimini, ε_t hata terimini, Γ_j $j = 1 \dots k$ 'ya kadar olan ve gecikme uzunluğunu tanımlayan ($p \times p$) boyutlu

parametreler matrisini ifade etmektedir. π ise değişkenlerin uzun dönem ilişkileri hakkında bilgi veren, Γ_i ile aynı boyutta ($p \times p$) boyutlu bir matris rankıdır. Matris rankının 0 olması halinde ise, X_t I(1) formunda bir VAR modele dönüşmektedir. Böylece değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığından söz edilememektedir. Rank (π) = $r < p$ ise; durağan veya eşbütünleşik olan X_t değişkenleri arasında r sayıda lineer kombinasyon söz konusu olacak ve π matrisi $\pi = \alpha.\beta$ biçiminde yazılabilir. Burada, α ayarlama (uyarlama) matrisi, β ise uzun dönem katsayılar yani eşbütünleşme matrisini ifade etmektedir. Diğer yandan α matris rankının 1 veya 1'den büyük olması durumunda eşbütünleşik vektör söz konusu olacağından uzun dönemli bir ilişkiden söz edilebilir. Çoklu eşbütünleşme analizinden en az bir eşbütünleşik vektörün çıkması beklenmektedir. Eşbütünleşik vektör sayısına ise hesaplanan trace ve maksimum özdeğerlerinin tablo kritik değerler ile karşılaştırılarak karar verilmektedir (Yüce, 2011:113).

Sistemde serilerin eşbütünleşik olması durumunda, hata düzeltme mekanizmasının çalışıp çalışmadığına bakılarak serilerin kısa dönem dinamiklerinin belirlenip, uzun dönemde denge değerine yaklaşması incelenebilir (Yüce, 2011:114).

Çalışmada aynı dereceden durağan olan seriler arasında eş bütünleşeme ilişkisinin araştırılmasında Johansen Yöntemi (1990) kullanılmıştır. Elde edilen bulgular Tablo 4.3'te gösterilmiştir.

Tablo 4.3. Johansen Eş Bütünleşme Sonuçları

Null Hypothesis	Trace Test	Null Hypothesis	Maximal Eigenvalue Test
$r \leq 0$	433.9751**	$r=0$	112.3548**
$r \leq 1$	321.6202**	$r=1$	81.89865**
$r \leq 2$	239.7216**	$r=2$	61.13006**
$r \leq 3$	178.5915**	$r=3$	49.78951**
$r \leq 4$	128.8020**	$r=4$	37.45714**
$r \leq 5$	91.34488**	$r=5$	32.65839**
$r \leq 6$	58.68649**	$r=6$	30.30292**
$r \leq 7$	28.38357**	$r=7$	17.31834**
$r \leq 8$	11.06523**	$r=8$	11.06523**

Not: r , eş bütünleşme vektör sayısını göstermektedir.* %5 anlamlılık düzeyinde null hipotezini (seriler arasında eş bütünleşme yoktur) reddedildiğini gösterir. Kullanılan kritik değerler varsayımına göre (örneğin: doğrusal trend, sabit değer) farklılık göstermektedir. Johansen öncesi VAR gecikme sayısı 5 alınmıştır.

Tablo 4.3'teki her iki testten (trace ve maximum eigenvalue) elde edilen sonuçlara göre, seçilmiş seriler arasında eş bütünleşme ilişkisi görülmüştür. Buna göre aralarında eş bütünleşme ilişkisi olan Hata Düzeltme Modelini (ECM) kullanmamıza gerek olduğu anlaşılmıştır.

4.4. BULGULAR

4.4.1. Hata Düzeltme Modeli (ECM)

Hata düzeltme mekanizmasının temelinde ekonomik değişkenler arasında uzun vadede bir denge ilişkisi varsayımı vardır. Kısa dönemde bu uzun dönem dengesinden sapmalar meydana gelmektedir. Uzun dönemde bu sapmaların giderek artmasının önlenmesi için ECM kullanılmaktadır. Hata düzeltme mekanizması ile bu sapmaların bir sonraki dönemde düzeltilmesi amaçlanmaktadır. Engle ve Granger tarafından yaygınlaştırılan bu modeli kullanmanın avantajlarından en önemlileri, değişkenler

arasındaki dengesizliğin belirlenerek düzeltilmesini sağlamak ve kısa ve uzun dönem nedenselliklerin ortaya konulmasıdır (Oruç, 2013:99-100).

Hata düzeltme modelinde, durağan olmayan değişkenlerin farkları alınmakta ve açıklayıcı değişken olarak değişkenlerin arasına uzun dönem dengeye uyumu gösteren hata düzeltme parametresi dahil edilmektedir. Hata düzeltme parametresinin, uzun dönemli ilişkiyi gösteren denklemin hata terimlerinin bir dönem gecikmesi şeklinde modele dahil edilmesi ve 0 ile 1 arasında olması gerekmektedir. Hata düzeltme katsayısının negatif işaretli olması şokların uzun dönemde dengeye geleceğini, aksine pozitif işaretli olması ise şokların uzun dönemde denge yerine dengeden uzaklaşmaya neden olacağı anlamına gelmektedir. İstatiksel olarak anlamlı olan hata düzeltme katsayılarının negatif ve 0 ile 1 arasında olması, değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisinin varlığını da ortaya koymaktadır (Eser, 2012:145).

Buna göre 1 nolu eşitlikten elde edilen hata terimlerinin (1) gecikme değeri bir sonraki aşamada kullandığımız eşitlik (6)'da bağımsız değişken olarak hesaba katılmıştır. Hata düzeltme modeli kullanılarak elde edilen bulgular tablo 4.4'te özetlenmiştir.

$$\begin{aligned} \Delta \text{Endeks} = & \beta_0 + \beta_1 \Delta \text{enf}_{t-1} + \beta_2 \Delta \text{ca}_{t-1} + \beta_3 \Delta \text{kredi}_{t-1} + \beta_4 \Delta \text{mevduat}_{t-1} \\ & + \beta_5 \Delta \text{kur}_{t-1} + \beta_6 \Delta \text{tot}_{t-1} + \beta_7 \Delta \text{ff}_{t-1} + \beta_8 \Delta \text{jpmg}_{t-1} + \text{ecm}_{t-1} \\ & + \varepsilon_{t-1} \end{aligned}$$

(6)

Burada Δ eşitlik (1) verilen değişkenlerdeki değişmeyi, $\beta_0 \dots \beta_8$ sırasıyla kesişimi ve bağımsız değişkenlere ait parametre değerlerini simgelemektedir. Burada, ε_t hata temrini gösterirken, ecm , hata düzeltme terimini simgelemektedir.

Tablo 4.4. Finansal Kırılganlık Endeksi Regresyon Analizi Sonuçları

Değişkenler	Katsayı	Std. Hata	Olasılık
C	-0.098138	0.079831	0.2245
*Denf	0.060063	0.032267	0.0683
***DMEVDUAT	0.291874	0.082646	0.0009
***DRER(-1)	3.490619	1.271969	0.0083
*DKREDI(-1)	-0.089555	0.052115	0.0917
***DTOT(-1)	0.115357	0.033371	0.0011
**DCA(-2)	0.000695	3.00E-05	0.0300
***DTOT(-2)	0.099540	0.032821	0.0038
**DFF(-2)	-0.606923	0.296512	0.0457
***DJPMG(-3)	0.011999	0.004036	0.0045
**ECM(-1)	-0.335879	0.162721	0.0440
R-squared	0.553112	Prob(F-statistic)	0.000166
Adjusted R-squared	0.398420	Durbin-Watsonstat	1.906943

Not: ***,**, * sırasıyla %1, %5, %10 anlamlılık düzeylerini göstermektedir

Tablo 4.4 bulgularına göre, yurt içi faktörler için durum şu biçimdedir:

Denf, düzeyde % 10 anlamlılık düzeyine göre pozitif ve istatistiki olarak anlamlı etkiye sahip olduğu görülmektedir. Benzer biçimde DMEVDUAT değişkeninin, % 1 anlamlılık düzeyine göre pozitif ve istatistiki olarak anlamlı etkiye sahip olduğu anlaşılmaktadır. DRER değişkeninin bir gecikmeli değerinin (-1), % 1 anlamlılık düzeyine göre pozitif ve istatistiki olarak anlamlı etkiye sahip olduğu bulgusuna ulaşılmıştır. DCA değişkeninin iki gecikmeli değerinin (-2), % 5 anlamlılık düzeyine göre pozitif ve istatistiki olarak anlamlı etkiye sahip olduğu bulunmuştur. Buna karşılık, DKREDİ değişkeninin bir gecikmeli değerinin (-1), % 10 anlamlılık düzeyine göre negatif ve istatistiki olarak anlamlı etkiye sahip oldu sonucuna ulaşılmıştır. Bu noktada % 10 anlamlılık düzeyinde istatistiki olarak anlamlı etkiye sahip olduğu belirlenen değişkenlerin zayıf anlamlı etkiye sahip olduklarını belirtmek isteriz.

Tablo 4.4 bulgularına göre, yurt dışı faktörler için durum şu biçimdedir:

DJPMG, üç gecikme değerinin % 1 anlamlılık düzeyinde pozitif ve istatistiki olarak anlamlı bir etkiye sahip olduğu anlaşılmaktadır. DTOT değişkeninin bir gecikmeli değerinin (-1), % 1 anlamlılık düzeyine göre pozitif ve istatistiki olarak anlamlı etkiye sahip olduğu bulgusuna ulaşılmıştır. Buna karşın FF değişkeninin iki gecikmeli değerinin % 5 anlamlılık düzeyinde negatif ve istatistiki olarak anlamlı etkiye sahip olduğu anlaşılmıştır. Modeldeki diğer tüm değişkenlerin etkilerinin yönünü beklendiği gibi çıkarken Fed faiz oranının (FF, Fed Funds) negatif etkiye sahip olması beklentilerin dışında bir sonuçtur. Ancak Fed politikalarının banka kırılganlığı üzerine dolaylı etkisi nedeniyle böyle bir sonucun çıkmış olabileceğini düşünüyoruz. Bu konu hakkındaki değerlendirmelerimize sonuç bölümünde yer vereceğiz.

Elde edilen bulgulara göre pozitif ve istatistiki olarak anlamlı etkiye sahip bulunan değişkenlerdeki artış biçimindeki değişimin bankacılık sektöründe kırılganlığı arttıracığı, azalış biçiminde bir değişimin ise banka kırılganlığını azaltacağını söyleyebiliriz. Buna karşın negatif ve istatistiki olarak anlamlı etkiye sahip bulunan değişkenlerdeki artış yönünde bir değişimin kırılganlığı azaltacağını, azalış yönündeki bir değişimin ise kırılganlığı arttıracığını söyleyebiliriz.

Çalışmanın bundan sonraki süreci varyans ayrıştırma hesaplamasının yapılması ve etki-tepki analizinin yapılması biçiminde genişlemiştir.

4.4.2. Varyans Ayrıştırma

Varyans ayrıştırma, ilgili değişkenlerin öngörü hata varyanslarının, modeldeki her bir değişkene yüklenebilecek bileşenlerine ayrıştırma oranıdır. Bir değişkendeki değişimin yüzdesel olarak hangi oranda kendisinden ve diğer değişkenlerden kaynaklandığını açıklar. Yani varyans ayrıştırma analizi sonuçları VAR modellemesinde kullanılan ilgili değişkenleri etkileyen her bir rassal şokun oransal

önemini belirleyecek bilgiler sağlamaktadır. Bir değişkende meydana gelen değişmelerin tamamı eğer kendisindeki şoktan kaynaklanıyorsa, bu durum değişkenin modele göre dışsal olduğunu; yok eğer modeldeki diğer değişkenlerden kaynaklanıyorsa değişkenin o modele göre içsel olduğunu gösterir (Özuysal, 2011:65).

Çalışmaya ait varyans ayrıştırma işleminden elde edilen sonuçlar Tablo 4.5’de özetlenmiştir. VAR modeline dayalı varyans ayrıştırması işleminin yapılabilmesi için ele alınan serilerin durağan olması gerekmektedir. Aksi takdirde durağan olmayan serilerle yapılan hipotez testleri kuşkulu hale gelmektedir. Tabloda yer alan değişkenlerin ADF ve PP testlerine göre birinci sıra farklarının durağan olduğu tespit edilmiştir. Tabloda serilerin birinci sıra farklarına yer verilmiştir.

Tablo 4.5. de yer alan her periyot bir aylık bir dönemi ifade etmektedir. Dolayısıyla varyans ayrıştırma işlemi 24 aylık bir zaman dilimini kapsamıştır. İlk 12 ay kısa dönem 24 ay sonu ise uzun dönem olarak kabul edilebilir. Bu çerçevede elde edilen bulgulara göre, periyot sonunda kırılma endeksindeki değişimleri açıklama gücü en yüksek yurt içi faktör beklendiği gibi kredi faiz oranı çıkmıştır. Kredi faiz oranından sonra açıklama gücü en yüksek faktörler, mevduat faiz oranı anlaşılmıştır. Cari açığın kırılma endeksini doğrudan etkisi veya açıklama gücü beklendiği gibi düşük çıkmıştır. Enflasyonun ve RER faktörlerinin açıklama güçleri ise beklendiği gibi çıkmıştır.

Yurt dışı faktörler içinde kırılmalıkta meydana gelen değişimleri açıklama gücü en yüksek değişkeninin Fed faiz oranı (FF) olduğu bulunmuştur. Bu sonuç beklendiği gibi çıkmıştır. DJPMG_{+Türkiye} (Risk faktörü olarak) ve DTOT faktörlerinin açıklama gücü ise beklenin aksine düşük çıkmıştır.

Elde edilen bu bulgulara göre seçilmiş değişkenler içinde kırılma endeksindeki değişimleri açıklama gücü en yüksek değişkenlerin kredi faiz oranı, mevduat faiz oranı ve FF olduğu anlaşılmıştır. Bu bulguların yorumlanması sonuç bölümüne bırakılmıştır.

Tablo 4.5. Varyans Ayrıştırma Endeksi

Periyot	DBSF ₄	Denf	DCA	DRER	DKREDİ	DMEVDUAT	DJPMG	DFF	DTOT
1	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	90.00087	0.201867	3.247970	0.391507	4.334786	0.033606	1.401781	0.131863	0.255749
3	78.67996	2.097748	4.183450	1.968895	7.570601	0.626951	3.882030	0.766230	0.224138
4	66.13334	3.554422	3.454607	1.785072	7.864571	0.542556	4.102324	12.30878	0.254322
5	61.36096	3.384949	3.388611	2.042260	10.37320	1.743040	4.051738	12.90007	0.755177
6	60.70902	3.729396	3.053192	3.094769	9.851711	1.565637	3.637552	13.59715	0.761574
7	56.77539	3.927043	2.983277	2.842821	11.30719	5.371972	3.424324	12.64805	0.719938
8	55.21263	3.908693	2.912455	3.944853	11.16598	5.641179	3.341314	12.64379	1.229106
9	51.69699	3.750821	2.724386	4.732229	12.00103	7.702672	3.210436	12.11878	2.062661
10	49.60942	4.956383	2.666416	4.773192	11.66221	8.663648	3.171636	11.62392	2.873184
11	48.78959	5.163901	2.650954	5.303510	11.47759	8.716573	3.163585	11.75597	2.978321
12	48.46980	5.210902	2.614818	5.229215	11.33302	9.367827	3.110263	11.57621	3.087948
13	47.75639	5.223931	2.665342	5.527303	11.32316	9.547975	3.315695	11.43136	3.208846
14	48.21468	5.099260	2.671552	5.603997	10.97054	9.317182	3.657420	11.31135	3.154013
15	48.10861	5.099925	2.670223	5.502167	11.11666	9.117986	3.678498	11.24314	3.462799
16	47.58635	5.081844	2.770205	5.516541	11.49668	9.016509	3.673137	11.29636	3.562371
17	47.58345	5.120344	2.752467	5.595416	11.54092	8.965557	3.676538	11.22552	3.539791
18	47.48279	5.108829	2.803607	5.599785	11.56657	8.945611	3.673940	11.25895	3.559921
19	47.39937	5.120516	2.791526	5.590097	11.69294	8.960720	3.685014	11.21466	3.545164
20	47.33612	5.166141	2.855844	5.601946	11.63572	8.937300	3.686275	11.17608	3.604569
21	47.18207	5.152696	2.902209	5.612099	11.70377	8.917933	3.671630	11.15924	3.698355
22	47.00836	5.278491	2.893177	5.592624	11.78147	8.930700	3.670514	11.12449	3.720178
23	46.90994	5.395336	2.898179	5.591591	11.75829	8.914418	3.701058	11.11728	3.713905
24	46.83157	5.387400	2.916573	5.587671	11.75710	8.996132	3.714859	11.09814	3.710559

Not: Yazar tarafından hesaplanmıştır.

Varyans ayrıştırma işleminden sonra son olarak dışsal değişkenlerden kaynaklı değişimlerin kırılma endeksi üzerindeki etkisini analiz etmek üzere VAR modeline dayalı etki tepki yöntemi kullanılmıştır. Elde edilen bulgular aşağıdaki grafiklerde gösterilmiştir. Grafiklerde görüldüğü her üç faktördeki değişimler endeks üzerinde kısa dönemde etki göstermekte ancak uzun dönemde etkisi kaybolmaktadır. Bu sonuç Tablo 4.4 gösterilen modelin uzun dönemde dengeye uyarlandığı biçimdeki hata düzeltme modelinin bulgusuyla uyumludur. FF kaynaklı değişim kırılma endeksi üzerinde

kısa dönem negatif, JPMG ve TOT değişmelerinin ise kısa dönem pozitif etkiye sahip oldukları bulguları da Tablo 4.4 bulgularını desteklemektedir.

4.4.3. Etki-Tepki (Impulse-Response) Analizi

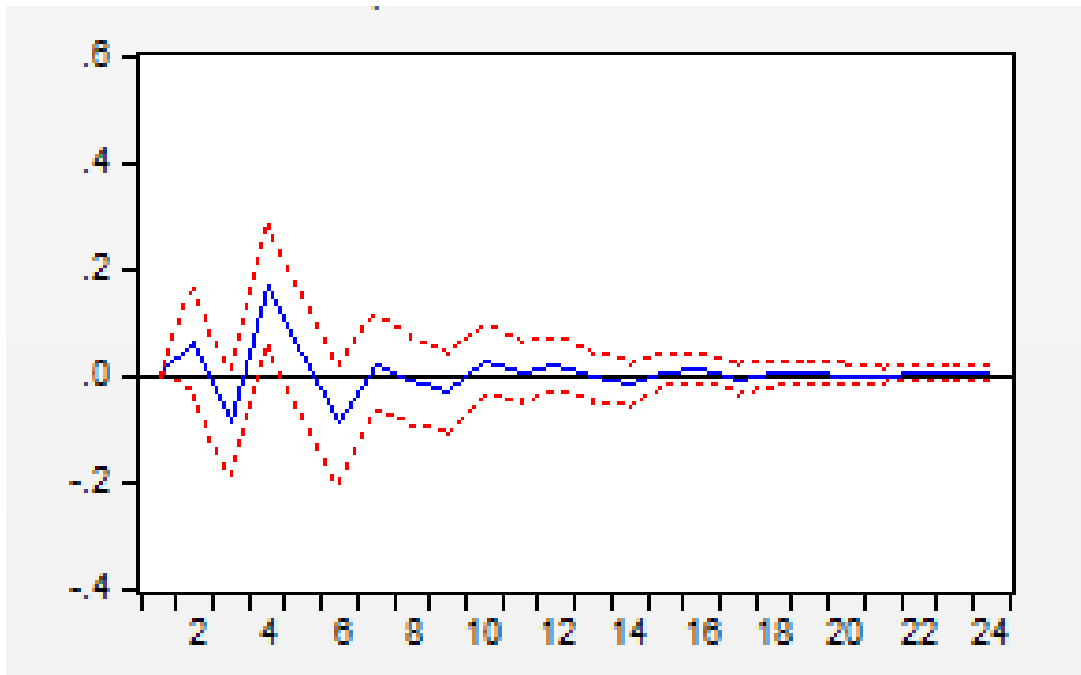
Etki-tepki analizi VAR modeli içinde yer alan serilerin hata terimlerinde meydana gelen şoklara karşı ne yönde ve ne ölçüde tepki gösterdiğinin araştırılmasında kullanılan bir yöntemdir (Alper, 2005:69). Ekonomik modeldeki seçilen serilerden birinin, bir diğerine etki veya tepkisinin olup olmadığının araştırılmasını amaçlayan çalışmalarda etki-tepki analizi kullanılmaktadır (Çakmak, 2014:167). Modelde yer alan değişkenlere bir standart sapmalı şok verildiğinde, diğer değişkenlerin tepkisi Etki-Tepki (Impulse-Response) Fonksiyonları ile ölçülmektedir (Atay, 2013:359).

Etki-tepki fonksiyonları, rassal hata terimlerinden birindeki bir standart sapmalı şokun, içsel değişkenlerin şimdiki ve gelecekteki değerlerine olan etkisini yansıtır. VAR analizinde, incelenen değişkenler arasındaki dinamik etkileşimi belirlemede, simetrik ilişkilerin tespitinde etki-tepki fonksiyonlarının büyük etkisi vardır. Bir makro ekonomik büyüklüğe etki eden en etkili değişkenin tespitinde varyans ayrıştırması kullanılırken, etkili olduğu tespit edilen değişkenin politika aracı olarak kullanılabilir olup olmadığı ise etki-tepki fonksiyonları ile belirlenir (Çakmak, 2014:167).

Etki Tepki analizinden elde edilen bulgular aşağıdaki grafiklerde gösterilmiştir. Grafiklerde görüldüğü her üç faktördeki değişmeler endeks üzerinde kısa dönemde etki göstermekte ancak uzun dönemde etkisi kaybolmaktadır. Bu sonuç Tablo 4.4 gösterilen modelin uzun dönemde dengeye uyarlandığı biçimdeki hata düzeltme modelinin bulgusuyla uyumludur. FF kaynaklı değişme kırılmalı endeksi üzerinde kısa dönem

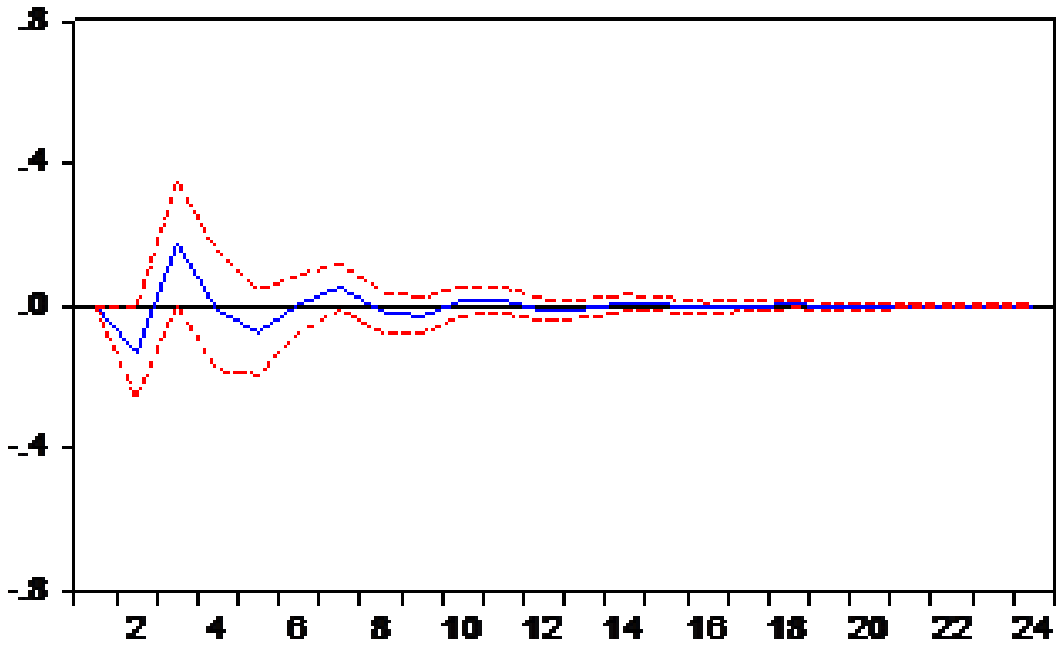
negatif, JPMG ve TOT değişmelerinin ise kısa dönem pozitif etkiye sahip oldukları bulguları da Tablo 4.4 bulgularını desteklemektedir.

Şekil 4.1. Endeksin FF kaynaklı değişmeye (etkiye) tepkisi



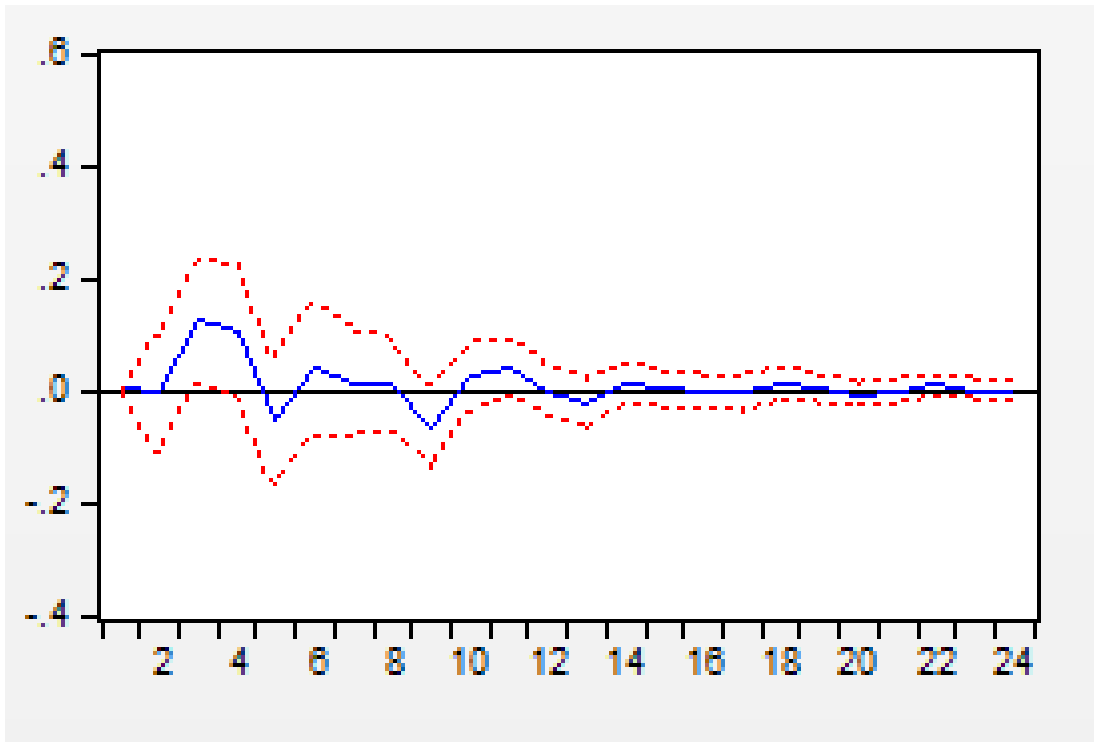
Not: Yazar tarafından hesaplanmıştır.

Şekil 4.2. Endeksin JPMG kaynaklı bir değişmeye (etkiye) tepkisi



Not: Yazar tarafından hesaplanmıştır.

Şekil 4.3. Endeksin TOT kaynaklı bir değişmeye (etkiye) tepkisi



Not: Yazar tarafından hesaplanmıştır.

SONUÇ

Küreselleşme ile birlikte son yüzyılda dünya ekonomisinde yaşanan en önemli gelişmelerden birisi finansın uluslararasılaşmasıdır. Küreselleşme sermaye hareketliliğine neden olmuş ve dünya finans piyasalarının entegrasyonu gerçekleşmiştir. Finansın uluslararasılaşması, sermaye ve finansmanın gittikçe küreselleşmekte olması ve ulusal sınırların önemini yitirmesi anlamına gelmektedir.

Finansal serbestleşme sürecinde sermaye hareketlerini etkileyen birçok faktör bulunmaktadır. Yatırımcılar açısından önem dereceleri farklı olmakla beraber bu faktörlerin toplu olarak veya tek tek ülkelerin çektikleri yabancı sermaye üzerinde etkileri vardır. Sermayeyi çeken ülke politikalarındaki değişiklikler ve dışa açılım ile ilgili gelişmeler sonucunda bu ülkelerin, risk-getiri dengelerinde meydana gelen iyileşmeler çekici faktörleri ifade etmektedir. Gerçekleştirilen ekonomik düzenlemeler,

özelleştirme, büyüme oranlarının artması, enflasyon ve reel faiz oranları, hisse senedi piyasalarındaki karlılık oranları, döviz kuru rejimi, kredi hacmi, fiyat istikrarı, kredibilite durumu, teknolojik gelişmeler, değişen kurumsal yapı ve eğitim düzeyi gibi makroekonomik göstergelerdeki iyileşmeler çekici faktörlerdir. Bir ülkede sermayenin getirisinin düşmesine ve daha yüksek getirili ülkelere yönelmesine neden olan bütün faktörler ise itici faktörler olarak tanımlanmaktadır. Gelişmiş ülkelerde oluşan sermaye fazlalıkları, yaşanan durgunluk ve faiz oranlarının düşmesi, yatırımcıların portföy çeşitlendirme isteği, emeklilik fonları gibi oluşumların aracı finansal kurumlar haline gelerek gelişmekte olan ülkelere yatırım yapması ve bölgesel ticaret anlaşmaları sermayenin ülkeden çıkmasına neden olan faktörler arasında gösterilebilir.

Sermayenin serbest dolaşımı üzerindeki engellerin kalkması ve teknolojik gelişmelerle artan finansal hareketlilik, finans sektöründe rekabet artışı getirmektedir. Artan rekabet aracılık maliyetlerini dünya genelinde düşürürken, finansal aracılık yapan kuruluşların karşı karşıya olduğu riskleri de artırmaktadır. Bundan dolayı finansal kuruluşlar eskiden beri karşı karşıya olduğu risklere bugün uluslararası piyasalarda faaliyet göstermekten kaynaklanan riskleri de ilave etmek durumundadırlar.

Finans piyasalarında yaşanan fiyatlardaki ve miktarlardaki şiddetli dalgalanmalar veya bankacılık kesiminde geri dönmeyen kredilerin artması nedeniyle ortaya çıkan ciddi ekonomik sorunlar finansal sektör krizlerini ortaya çıkarmıştır. Krizler, ani ataklar nedeniyle döviz kurunun aşırı değer kaybı ya da döviz rezervlerinde büyük miktarlarda düşüşler veya ikisinin bileşimi olarak da tanımlanmaktadır. Finansal krizler, varlık fiyatlarındaki sert düşüşleri, finansal ve finansal olmayan şirketlerin başarısızlıklarını, deflasyonu, döviz kuru piyasalarındaki bozulmaları ya da bunların bazılarının bileşimini kapsamaktadır.

İncelenen literatür, krizlerin finansal liberalizasyon süreçlerinin ardından oluştuğunu göstermektedir. Banka bilançolarının istikrarı krizler üzerinde etkili olan çok önemli bir faktördür. Bankalar sürekli olarak riskli faaliyetler içerisindedirler ve bankaların karşılaştıkları risklerin çoğu bilançoda yer alır. Finansal liberalizasyon sürecinde bankacılık sektöründe artan rekabet ve piyasalardaki belirsizlikler, bankaların risklerini artırmaya başlamıştır. Uluslararası para birimi üzerinden yapılan işlemlere getirilen serbestilerden sonra, bilançolarında yabancı paralı işlemlerin payı artan bankalar, döviz kurlarındaki değişmelere bağlı olarak önemli boyutlara ulaşan zararlara uğramışlardır. Yine giderek artan bir rekabetin yaşandığı ve kaynak temininin zorlaştığı piyasalarda fon yaratılması ve kullanılması, uluslararası para cinsinden yaratılan ve kullanılan kaynakların likidite ve faiz riskinin de artmasına neden olmuştur. Faiz oranlarındaki değişmelerin olumsuz etkilerinin en az düzeyde tutulabilmesi için bankalar aktif pasif vade yapısının uyumuna önem vermişlerdir. Bu gelişmeler nakit ve kaynak yönetiminin öneminin artmasına neden olmuştur.

ABD’de 2007 yılında konut piyasasında başlayan çöküntü finansal piyasalarda büyük bir istikrarsızlığa yol açmış ve daha sonra da likidite krizine dönüşerek bütün dünyaya yayılan küresel krizin zeminini oluşturmuştur. Bu krizin temelinde tarihin en büyük gayrimenkul ve kredi balonu yatmaktadır. Ancak bu krizi, kredinin değil ona dayanılarak yapılan işlemlerin yarattığı, yüksek hacimli türev ürünlerinden kaynaklanan bir çeşit kriz olarak tanımlamak daha doğru olur. 2000’li yıllarda finansal inovasyonlar sonucunda risk azaltmak amacıyla ortaya çıkan finansal türev enstrümanlar, ilerleyen süreçte birer risk unsuru haline gelmiştir. Finansal piyasaların reel sektörde konut kredisi sektörüne dayanması ve bu iki piyasada art arda oluşan deregülasyonlar “gölge bankacılık” denilen yeni bir sektör ortaya çıkarmıştır. Bu piyasanın yapısı, denetim

eksiklikleri ve bu süreçte izlenen politikalar sonuçta öngörülemeyen olumsuzluklara yol açmıştır. ABD finans piyasasının, dünyanın en büyük ve uluslararası piyasalara entegre finansal piyasası olması nedeniyle ‘bulaşıcılık’ karakteristiği taşıması da, yaşanan bu olumsuzlukların küresel boyuta hızlı bir şekilde sıçramasına neden olmuştur.

2008 küresel finans kriziyle birlikte, merkez bankaları ekonomik toparlanma ve fiyat istikrarının sağlanabilmesi için geleneksel para politikalarının yetersiz kaldığını görmüşlerdir. Merkez bankaları, krizi kontrol altına alabilmek amacıyla “geleneksel olmayan” para politikalarına yönelmişlerdir. Küresel krizden önce parasal iktisat kuramı ve para politikası uygulaması, asıl olarak fiyat istikrarını sağlama temel amacı çerçevesinde oluşturulmuştur. Para politikasının fiyat istikrarını sağlayarak finansal istikrara da katkıda bulunacağı düşünülüyordu. Ama küresel finansal krizinin, fiyat istikrarına rağmen oluşmasıyla birlikte fiyat istikrarının otomatik olarak finansal istikrarı sağlamaya yetmediği görülmüştür.

Küresel kriz sonrası gelişmiş ülke merkez bankalarının uyguladıkları genişletici para politikaları küresel likiditeyi arttırmıştır. Genişletici para politikalarının bir diğer etkisi küresel faiz oranlarının düşmesidir. Küresel faizlerin düşmesine paralel olarak konjonktür yönünde politika izlemek zorunda kalan gelişen piyasa ekonomilerinin Merkez Bankaları da faiz oranlarını düşürmüştür. Gelişen piyasa ekonomileri artan küresel likidite ve sermaye hareketlerinin etkisiyle iki büyük sorunla karşılaşmışlardır.

Birincisi gelişen piyasa ekonomilerine akan yabancı sermaye döviz kurunun değerini düşürerek bu ülkelerin rekabet güçlerini zayıflatmıştır. Bunun sonucu olarak bu ülkeler cari açık sorunuyla karşı karşıya gelmiştir.

İkincisi ise artan sermaye hareketleri banka ve firma bilançolarının kırılgan hale gelmesine yol açarak bunları dayanıksız bırakmıştır. Bu çalışmayı ilgilendiren kısımda

işte burasıdır. Artan sermaye hareketleri ve buna bağlı olarak faizlerin düşmesi bankacılık sektöründe risk üstlenici davranışları arttırmıştır. Özellikle kısa vadeli ve/veya yurt dışı kaynaklı yükümlülüklerle uzun vadeli ve riskli yatırımlar finanse edilmiştir. Böylece bankalar hem kur hem de vade riskini hemde faiz riskini üstlenmiş oldular. Artan riskler kaçınılmaz olarak bankacılık sektörünün daha kırılgan hale gelmesine neden olmaktadır.

Temel olarak banka kırılganlığını etkileyen yurt içi ve yurt dışı faktörleri belirlemeye yönelik bu çalışmada Kibritçioğlu (2003) çalışması referans alınarak hesaplanan banka kırılganlığı endeksi (BSF4) banka kırılganlığı için vekil (proxy) değişken olarak kullanılmıştır.

Eş bütünleşme analizi sonucu elde edilen bulgulara göre uzun dönemde seçilmiş değişkenlerin tamamıyla kırılganlık endeksi arasında istatistiki olarak anlamlı ilişki bulunmuştur. Daha açık bir ifadeyle banka kırılganlığını etkilediği düşünülen değişkenlerle kırılganlık endeksi arasında uzun dönemli makro ekonomik ilişki mevcuttur. Model bir uzun dönem dengeyi içermektedir. Aralarında uzun dönem ilişki bulunan değişkenler arasında kısa dönem sapmalar olduğunda bu sapmaların geçici olup olmadığı veya bulunan uzun dönem dengenin kararlı denge olup olmadığının analizi için hata düzeltme modeli kullanılmıştır. Hata düzeltme modeli aynı zamanda değişkenler arasındaki kısa dönem ilişkinin varlığını ve yönünü göstermektedir.

Kısa dönem ilişkide ele alınan hata düzeltme parametresi (ecm) istatistiki olarak anlamlı bulunmuştur. Bu bulgu değişkenler arasındaki ilişkide kısa dönem sapmalar görülse de uzun dönemde dengeye yönelme olduğu biçiminde açıklanabilmektedir. Yani model kararlı bir dengeyi işaret etmektedir.

Kısa dönem bulgular dikkate alındığında yurt içi faktörler olarak ele alınan mevduat faiz oranı, döviz kuru ve dış ticaret şokları ile kırılma endeksi arasında güçlü kısa dönem ilişkinin olduğu görülmektedir. Yurt dışı faktörler arasında ise Fed politika faiz oranının güçlü dolaylı etkisinin olduğu anlaşılmıştır. Bu bulgular iktisadi olarak anlamlıdır. Zira yukarıda da belirttiğimiz gibi Fed gibi büyük merkez bankalarının kriz sonrası genişletici para politikaları kısa dönem faizlerin düşmesine küresel likiditenin artmasına neden olmuştur. Bu durum gelişmekte olan ülkelerde bankacılık sektörünün risk üstlenici uygulamalarının artmasına yol açarak sektördeki kırılma endeksinin artmasına neden olmuştur.

Mevduat fazileri ile banka kırılma endeksi arasındaki ilişkinin yönünün pozitif çıkması iktisat teorisiyle uyumludur. Zira bankaların kısa vadeli mevduat ile uzun vadeli kredi vermesi bankalar için vade riskini arttırmaktadır. Bunun yanında mevduat faizlerindeki artış mevduatların yeniden düzenlenmesi sürecinde bankalar için maliyeti arttıracığından kısa vadede bankaları faiz riski ve bilançoların bozulması tehlikesiyle karşı karşıya bırakacağından banka kırılma endeksinin arttıracaktır. Dış ticaret şokları ise ihracatın getirisini düşürüp ithalatın maliyetini yükseltebileceği için bankaların geri dönmeyen kredilerini arttıracak ve banka bilançolarının bozulmasına neden olabilecektir. Dolayısıyla dış ticaret şokları banka kırılma endeksi arasındaki pozitif ilişki yine ekonomi kuramıyla uyumludur.

Diğer yandan gelişmekte olan ülkelerde bankalar artan küresel likidite sayesinde yurt içindeki varlıklarını yurt dışı yükümlülüklerini arttırarak elde etmişlerdir. Daha açık olarak bankalar kredilerini yurt dışı –küresel fonlarla finanse etmişlerdir. Dolayısıyla küresel likiditenin daralması olasılığında bankalar artabilecek döviz kuru nedeniyle bilançolarının bozulması tehdidiyle karşı karşıya kalabileceklerdir. Özetle

bankalar kur riskiyle karşı karşıyadırlar. Dolayısıyla reel döviz kuru ve banka kırılganlığı endeksi arasındaki pozitif bulgu da literatürle uyumludur.

Son olarak etki tepki analizi bulgularıda kısa dönem sapmaların uzun dönemde dengeye yöneldiğini işaret etmektedir. Daha açık olarak etki tepki analizi şokların etkisinin geçici olduğu ve dengenin kararlı olduğu yönündeki hata düzeltme modeli bulgularını desteklemektedir.

Bu çalışma elbette Fed politika faiz oranı, küresel likidite artışı ve riski etkileyen diğer değişkenlerde modele katılarak çalışma genişletebilir. Böyle bir model gelecek çalışmalarımız için bize referans olacaktır.

KAYNAKÇA

- Acaravcı, A. (2000), *Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri (1986-1998)*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Çukurova Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana.
- Afşar, M. (2011), “Küresel Kriz ve Türk Bankacılık Sektörüne Yansımaları” *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 6 (2), 143-171.
- AK, R., L. Çinko (2009), “Küreselleşen Ekonomilerde Yaşanan Bankacılık Krizleri’nin Anatomisi”, *Maliye Finans Yazıları*, 23 (83), 59-83.
- Akgüç, Ö. (2009), “Kriz Nedeni ve Çıkış Yolları”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 42, 6-11.

- Akkaya, Y., R. S. Gürkaynak, (2012), “Cari Açık, Bütçe Dengesi, Finansal İstikrar ve Para Politikası: Heyecanlı Bir Dönemin İzi”, *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, 27 (315), 93-119.
- Aksoy, Ö. (2010), *1990 Sonrası Dönemde Yaşanan Finansal Krizlerin Türkiye'nin Makroekonomik Dengeleri Üzerindeki Etkileri*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Sakarya Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sakarya.
- Alantar, D. (2008), “Küresel Finansal Kriz: Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme”, *Maliye Finans Yazıları*, 22 (81), 75-86.
- Aloğlu, Z.T. (2005), *Bankacılık Sektörünün Karşılaştığı Riskler ve Bankacılık Krizleri Üzerindeki Etkileri*, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü, Ankara.
- Alper, A. M. (2005), *İşçi Dövizlerini Belirleyen Makro Ekonomik Etkenler: Türkiye Örneği*, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası İşçi Dövizleri Genel Müdürlüğü, Ankara.
- Altıntaş, H. (2004), “ Bankacılık Krizleri, Ekonomik Nedenleri ve Ekonomik Maliyetleri”, *Erciyes Üniversitesi İİBF Dergisi*, 22, 39-61.
- Altunoğlu, E., B. Güloğlu (2002), “Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri”, *İ. Ü. Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, No:27.
- Altunöz, U. (2012), *Finansal Krizler, Erken Uyarı Sinyalleri ve 2008 Global Krizi İçin Türkiye ve ABD Örneği*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Ataman-Erdönmez, P. (2009), “Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi”, *Bankacılar Dergisi*, 68, 85-101.

- Atay, G. (2013), *Dünya’da ve Türkiye’de Altın Piyasaları ve Türkiye’de Altın Fiyatlarını Etkileyen Faktörlerin İncelenmesi*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Ayhan, D. (2003), *Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Finansal Krizler ve Bankacılık Sektörünün Rolü: Türkiye Örneği*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Babaoğlu, D. (2005), *Sermaye Akımlarının Yönetimi: Türkiye’ye İlişkin Bir Değerlendirme*, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara.
- Babihuga, R., M. Spaltro (2014), “Bank Funding Costs for International Banks”, IMF Working Paper, No: 14/71
- Baki, D., S. Barışık (2014), “Finansal Kırılganlık ve Türk Bankacılık Sektörü İçin 2002-2011 Dönemi Finansal Kırılganlık Endeksi”, *Tisk Akademi*, 9 (16), 118-136.
- Başçı, E. (2011), “Enflasyon Hedeflemesi ve Finansal İstikrar Konferansı Açılış Konuşması”, 25 Kasım 2011, (<http://tcmb.gov.tr/>) (Erişim: 20.06.2014).
- Başçı, E., H. Kara (2011), “Finansal İstikrar ve Para Politikası”, Çalışma Tebliği, No:11/08, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Mayıs 2011.
- Bekar, E. (2012), *Bankacılıkta Risk Yönetimi: Türkiye Örneği*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Yıldız Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Bektaş, E. H. (2010), *Bankacılık Krizleri ve Türk Bankacılığına Etkileri*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi, Eğitim Bilimleri Enstitüsü, Ankara.

- Bock, R. D., A. Demyanets (2012), “Bank Asset Quality in Emerging Markets: Determinants and Spillovers”, IMF Working Paper, No: 12/71.
- Boran, G. A. (2006), *Gelişmekte Olan Ülkelerde Bankacılık Krizleri ve Türkiye*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Çukurova Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana.
- Bulut, E., B. Demirel (2012), *Uluslararası Para Sisteminin Evrimi*, Gazi Kitabevi, Ankara.
- Çakmak, H. (2014), *Türkiye'nin Coğrafi Yakınlığa Bağlı Dış Ticareti ve Büyüme Üzerindeki Etkisi (1980-2011)*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Atatürk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Erzurum.
- Çaşkurlu, E., T. Dağlaroğlu (2010), “Global Kredi Krizinin Gelişmekte Olan Piyasa Ekonomilerine Etkileri ve Politika Seçenekleri”, İktisadi Araştırmalar Vakfı.
- Celasun, M. (2001), “2001 Krizi, Öncesi ve Sonrası: Makroekonomik ve Mali Bir Değerlendirme”,
(<http://content.csbs.utah.edu/~ehrbar/erc2002/abstracts/i053.html>) (Erişim: 29.06.2014).
- Çetin, M. Ş. (2008), *Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ülkelere Olası Etkileri: Türkiye Örneği*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta.
- Çiçen, Y. B. (2005), *Türkiye’de Sermaye Akımlarının Bankacılık Sektörü Üzerine Etkileri*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Yıldız Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

- Çil-Yavuz, N. (2006), “Türkiye’de Turizm Gelirlerinin Ekonomik Büyüme Etkisinin Testi: Yapısal Kırılma ve Nedensellik Analizi”, *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 7 (2), 162-171.
- Çolak, Ö. F. (2007a), *Finansal Piyasalar ve Para Politikası* içinde “Finansal Serbestleşme Sürecinde Türk Bankacılık Sektörü ve 1980 Sonrasındaki Gelişmeler”, Gazi Kitabevi, Beşinci Baskı, Ankara.
- Çolak, Ö. F. (2007b), *Finansal Piyasalar ve Para Politikası* içinde “Makro Açından Türkiye’de Bankacılık Krizleri”, Gazi Kitabevi, Beşinci Baskı, Ankara.
- Çolpan, V. (2008), *Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Finansal Sermaye Hareketleri ve Krizler*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Balıkesir Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Balıkesir.
- Coşgun, D. (2006), *Uluslararası Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Türkiye Ekonomisine Etkileri*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Afyonkarahisar.
- Dağ, U. (2011), *Finansal Piyasaların Gelişmişliği ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: 1998-2010 Türkiye Uygulaması*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Dağlaroğlu, T. (2009), “Finansal Olarak Kırılgan Ekonomilerde Risk Primlerinin Azaltılmasında Para ve Maliye Politikalarının Rolü” Maliye Hesap Uzmanları Vakfı.
- Dağlaroğlu, T., B. Demirel (2013), “Bilanço Düzeltme Sürecinde Gelişmekte Olan Piyasa Ekonomilerinde Ani Duruş Problemine Karşı Makro Basiretli Politikalar”, International Conference On Eurasian Economies, 17-18 Eylül 2013, St. Petersburg, Rusya.

- Dalyancı, H. L. (2010), *Finansal Kriz Teorileri ve Türkiye Ekonomisinde 1990 Sonrası Finansal Krizlerin Ekonometrik Analizi*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Delice, G. (2003), “Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif”, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 20, 57-81, Ocak-Haziran 2003.
- Demir, F., E. Ermişoğlu, A. Karabıyık, A. Küçük (2008), “ABD Mortgage Krizi”, Çalışma Tebliği, No: 3, BDDK, Ağustos 2008.
- Demirci, N. S., H.A. Kutlu (2011), “Küresel Finans Krizi (2007-?) Ortaya Çıkaran Nedenler, Krizin Etkileri, Krizden Kısmi Çıkış ve Mevcut Durum”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 52, 121-136.
- Demirel, B. (2011), *Optimal Para alanları Kuramı ve Türkiye'nin AB Para Sistemine Katılım Durumunun Analizi*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Demirgil, E. (2005), *Küreselleşmenin Sermaye Hareketlerine Etkisi: Asya Krizi Örneği*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta.
- Demirgüç-Kunt, A. ve E. Detragiache (1998), “The Determinants of Banking Crises in Developing and Developed Countries”, *IMF Staff Papers*, 45 (1), 81-109.
- Doruk, Ö. T., Y. C. Şahintürk (2010), “2008 Küresel Krizi'nde ‘Gölge Bankacılık’ Sektörünün Rolü ve Reel Sektör ve Finansal Sektör İlişkisi: Minsky'nin Finansal Kırılganlık Hipotezi Çerçevesinde Bir İnceleme”,
(<http://www.academia.edu/623983/2008>) (Erişim: 17.06.2014).

- Doruk, Ö.T. (2013), *Genel Olarak Gölge Bankacılık ve Türkiye’de Gölge Bankacılık Üzerine Bir Araştırma*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Çukurova Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana.
- Duman, K. (2002), “Finansal Kriz ve Bankacılık Sektörünün Yeniden Yapılandırılması”, *Akdeniz İİBF Dergisi*, 4, 132-145.
- Eğilmez, M. (2013), “Gölge Bankacılık ve ÇİN”,
(<http://www.mahfiegilmez.com/2013/07/golge-bankacik-ve-cin.html>) (Erişim: 26.05.2014).
- Ekenel, M. S. (2009), *Bankacılıkta Risk Yönetimi ve Türk Bankacılık Sektörü’ndeki Uygulamaları*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.
- Elbir, C. (2010), *Yabancı Sermaye Hareketlerinin Ekonomik Büyümeye Etkisi: Türkiye Üzerine Bir Uygulama*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Çukurova Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana.
- Er, S., F. Sayım (2009), “Risk Kavramı ve Bankacılıkta Risk”, *Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF), Çatı Dergisi*, , 4, 22, 7-17, Temmuz-Ağustos-Eylül, İstanbul.
- Ercan, M. (2005), “Dolarizasyon Gevşerken” (<http://www.turkcebilgi.com/kose-yazisi/39163/dolarizasyon-gevserken>) (Erişim:28.06.2014).
- Erdoğan, B. (2006), *Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizler ve Finansal Kriz Modelleri*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kahramanmaraş.
- Erer, E., D. Erer, (2013), *Ekonomik Krizlerin Makroekonomik Değişkenler Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği*, 17. Finans Sempozyumu, 23-26 Ekim 2013, Muğla.

- Ersel, H. (2012), “Finansal İstikrarın Sağlanması İçin Nasıl Bir Mekanizma Tasarlanabilir?”, *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, 27 (315), 37-49.
- Esen, Ö. (2008), *Türkiye’de Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Başlıca İktisadi Değişkenler Üzerine Etkisi*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kocaeli Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kocaeli.
- Eser, B. (2012), *Ekonomik Büyüme ve İstihdam İlişkisi: Türkiye Uygulaması*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Fırçasıgüzel, O. (2010), *Küreselleşmenin Uluslararası Sermaye Hareketleri Üzerine Etkileri; Gelişmekte Olan Ekonomilerin Konumu*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Ticaret Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Fisunoğlu, M. (2006), *İktisadi Kalkınma, Kriz ve İstikrar* içinde “1990-1999 Yılları Arasında Merkez Bankası ve Bankacılık Sektöründe Gelişmeler ve Para Politikası Üzerine Gözlemler” (Der: Ahmet H. Köse, Fikret Şenses, Erinç Yeldan), İletişim Yayınları, Üçüncü Baskı, İstanbul.
- Gadanecz, B., K. Jayaram (2009), “Measures of Financial Stability – A Review, IFC Bulletin, No:31.
- Gençay, O. (2007), *Finansal Dolarizasyon ve Finansal İstikrar Arasındaki İlişki: Türkiye Değerlendirmesi*, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü, Ankara.
- Girdap, Ö. (2007), *Sermaye Hareketlerinin Serbestleşmesi, Finansal Krizler ve Türkiye*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

- Göçer, İ. (2012), “2008 Küresel Ekonomik Krizin Nedenleri ve Seçilmiş Ülke Ekonomilerine Etkileri: Ekonometrik Bir Analiz”, *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 17, 18-37.
- Gövdere, B., S. Öztürk (2010), “Küresel Finansal Kriz ve Türkiye Ekonomisine Etkileri”, *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 15 (1), 377-397.
- Güneş, S. (2004), *Finansal Krizler ve IMF Destekli İstikrar Programlarının Türk Bankacılık Sistemine Etkileri 1980-2003 Dönemi*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Pamukkale Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Denizli.
- Gür, E. (2007), *Bankacılıkta Risk Yönetimi ve Risk Ölçüm Yöntemleri*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Maltepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Gürbüz, R. (2006), *Finansal Serbestleşme Sürecinde Türkiye’de Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Makroekonomik Etkileri*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Mersin Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Mersin.
- IMF (29 Eylül 2005), *Financial Sector Assessment: A Handbook*, 54-57, Erişim: 10 Ocak 2007. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fsa/eng/index.htm>. Aktaran: Oya Gençay (2007).
- Işıl, H. (2012), *Basel III: Türk Bankacılık Sektöründe Tüketici Kredisi Riski Üzerine Etkileri*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Çağ Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Mersin.
- Jobst, A. A. (2012), “Measuring Systemic Risk-Adjusted Liquidity (SRL), A Model Approach”, IMF Working Paper, No: 12/209.

- Kaminsky, G. L., and C. M. Reinhart. (1999), "The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems." *American Economic Review*, 89(3): 473-500.
- Kara, A. (2012), *Küresel Finansal Krizde Merkez Bankalarının ve Bilanço Yönetimi Kapsamında Türkiye Örneği ve Alternatif Yöntemler*, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Muhasebe Genel Müdürlüğü, Ankara.
- Kara, M.A. (2002), *Sermaye Hareketlerinin Yatırımlar ve Tasarruflar Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kahramanmaraş.
- Karabulut, G. (2002), *Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizlerin Nedenleri*, DER Yayınları, İstanbul. Aktaran: Volkan Çolpan (2008).
- Kibritçioğlu, A. (2003), "Monitoring Banking Sector Fragility", *The Arab Bank Review*, 5(2), 51-66.
- Kim, K., S. Mitra (2014), "Real and Financial Vulnerabilities from Crossborder Banking Linkages", IMF Working Paper, No: 14/136.
- Koç, Ü. (2006), *Döviz Kuru Hareketleri ve Sermaye Hareketleri Bağlamında Kriz ve Krizleri Önleme Yöntemleri*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kocaeli Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kocaeli.
- Koçak, F. İ. (2011), *Türkiye'nin İthalat Fonksiyonunun Ekonometrik Tahmini*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Çukurova Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana.
- Köse, S. (2002), "24 Ocak 1980 ve 5 Nisan 1994 İstikrar Programlarının Karşılaştırılması", *Planlama Dergisi*, Özel Sayı, 119-128.

(<http://file.setav.org/Files/Pdf/24-ocak-1980-ve-5-nisan-1994-istikrar-tedbirlerinin-degerlendirilmesi.pdf>) (Erişim: 02.07.2014).

Kurt, E. (2010), *Global Finansal Krizler ve Çok Kriterli Karar Verme Yöntemi İle Ekonomik Kriz Tahmini*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Yıldız Teknik Üniversitesi, Fen Bilimleri Enstitüsü, İstanbul.

Martinez, G. O. (1998), "What Lessons Does The Mexican Crisis Hold for Recovery in Asia?", Finance&Development, IMF, 6. Aktaran: Halil Tunalı (2007).

Mishkin, F. S. (2001), "The International Lender of Last Resort: What are the Issues?",

Mutlutürk, Ş. (2012), "Makro İhtiyati Politika Aracı Olarak Zorunlu Karşılıkların Kullanılması: Türkiye Örneği ve Bankacılık Sektörü Üzerine Etkisi", *Bankacılar Dergisi*, 81, 102-120, Haziran 2012.

Ocakçı, H. A. (2009), *Bankacılıkta Risk Yönetimi ve Kredi Riskinin Çok Değişkenli İstatiksel Yöntemlerle İncelenmesi ve Uygulamalar*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Öksüz, S. (2001), "Doğu Asya Mucizesi'nin Dünü ve Kriz'in Bugünü Türkiye İçin Bazı Çıkarımlar", *Ege Akademik Bakış*, 1 (1), 39-64.

http://www.onlinedergi.com/MakaleDosyalari/51/PDF2001_1_2.pdf

Oruç, S. (2013), *Finansal Derinleşme, Ekonomik Büyüme ve Türk Finans Sistemi: 1990-2010*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Niğde Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Niğde.

Özatay, F. (2011a), *Finansal Krizler ve Türkiye*, Doğan Kitap, Üçüncü Baskı, İstanbul.

Özatay, F. (2011b), *Parasal İktisat Kuram ve Politika*, Efil Yayınevi, İkinci Baskı, Ankara.

- Özatay, F. (2012), “Para Politikasında Yeni Arayışlar ve TCMB”, Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı (TEPAV), Rapor, Ocak 2012.
- Özen, E. (2008), *İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası’nda Hisse Senedine Dayalı Futures İşlemlerin Spot Piyasa Etkinliğine Katkısı: İMKB 30 Endeksi İçin Bir Uygulama*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Afyonkarahisar Kocatepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Afyonkarahisar.
- Özuysal, H. (2011), *Türkiye’de Sağlık Harcamaları: Ekonometrik Bir Uygulama*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Pusti, M. (2013), *Krizlerin Anatomisi ve Türkiye’de 2001-2008 Finansal-Ekonomik Krizleri Üzerine Bir İnceleme*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Atılım Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Şahin, S. (2008), *Bankacılıkta Risk Yönetimi ve Türk Bankacılık Sisteminin Risk Yönetimi Açısından Değerlendirilmesi*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Şahin, S. (2011), *Bankacılıkta Risk Yönetimi ve Operasyonel Risk*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Sakarya, B. (2006), *Türkiye’de Bankacılık Krizleri Nedenleri ve Regülasyon Uygulamaları*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Sakarya Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sakarya.
- Samur, C. (2010), “Üçüncü Nesil Kriz Teorileri ve 1997/8 Asya Krizi”, *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, 60 (2): 23-81.

- Şarkgüneşi, A. (2007), *Türkiye’de Yabancı Sermaye Hareketleri ve Türk Bankacılık Sektörüne Yansımaları*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Zonguldak Karaelmas Üniversitesi, Sosyal Bilimler Üniversitesi, Zonguldak.
- Savastano, M. A., J. Roldos, J. Santaella (1995), Factors Behind the Financial Crisis in Mexico, IMF World Economic Outlook, Annex 1, Washington D.C: IMF, 90-97. Aktaran: Burçin Hacıhasanoğlu (2005).
- Serdengeçti, S. (2005), “Dolarizasyon/Ters Dolarizasyon”, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 1 Ekim 2005, Eskişehir.
- Şimşek, A.R. (2007), *Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri ve Türkiye Ekonomisine Etkileri*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Balıkesir Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Balıkesir.
- Singh, T. R. (2010), “Ordered Probit Model of Early Warning System for Predicting Financial Crisis in India”, IFC Bulten, No:34.
- Sönmez, S. (2006), *İktisadi Kalkınma, Kriz ve İstikrar* içinde “Türk İktisat Politikalarındaki “Çıpa”:Dış Borçlanma” (Der: Ahmet H. Köse, Fikret Şenses, Erinç Yeldan), İletişim Yayınları, Üçüncü Baskı, İstanbul.
- Stiglitz, J. (2003), “Democratizing the International Monetary Fund and World Bank: Governance and Accountabilty”, *Governance: An International Journal of Policy, Administration, and Institutions*, 16 (1), 111-139. Aktaran Baki Demirel ve Erol Bulut (2012).
- Susam, N., U. Bakkal (2008), “Kriz Süreci Makro Değişkenleri ve 2009 Bütçe Büyüklüklerini Nasıl Etkileyecek?”, *Maliye Dergisi*, 155, 72-88.

- Takım, A. (2008), *Yabancı Sermaye Hareketlerinin Ekonomik Büyüme Üzerine Etkileri Türkiye Üzerine Bir Uygulama: 1992-2006*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Atatürk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Erzurum.
- Tokmak, D.H. (2010), *Sermaye Akımları ve Cari İşlemler Dengesi İlişkisi*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Topallı, N. (2006), *Finansal Krizler ve IMF'nin Kriz Politikaları*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Erciyes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kayseri.
- Tunalı, H. (2007), *Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri Sonrasında Türk Bankacılık Sektörünün Yeniden Yapılandırılması*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Tunay, K. B. (2009), "Türk Bankacılık Sektöründe Rekabet ve Kırılganlık" *Bankacılar Dergisi*, 68, 30-55.
(<http://www.tbb.org.tr/Dosyalar/Dergiler/Dokumanlar/68.pdf>)
(Erişim:28.06.2014)
- Turan, Z. (2011), "Dünyadaki ve Türkiye'deki Krizlerin Ortaya Çıkış Nedenleri ve Ekonomik Kalkınmaya Etkisi", *Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi*, 4 (1), 56-80.
- Turgut, A. (2006), "Finansal Krizlerde IMF'nin Rolü ve Önemi: 1997 Asya ve 2000-2001 Türkiye Krizleri", *Selçuk Üniversitesi Karaman İ.İ.B.F. Dergisi*, Haziran, 9(10), 1-14.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (2011), 2012 Yılında Para ve Kur Politikası, 27 Aralık 2011, (<http://tcmb.gov.tr/>) (Erişim: 20.06.2014)
- Ünay, S. (2009), "Küresel Bir "Finansal Kriz Yöneticisi" Olarak IMF", *SETA Analiz*, Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı, Ekim, 13, 12-13.

- Ural, M. (2003), *Liberalizasyon Dönemlerinde Mali Piyasalardaki Kırılganlığın Oluşturduğu Krizler*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Uris Hall 619, Columbia University, 10027, New York. Aktaran: Ahmet Turgut (2006).
- Üstün, Ö. (2007), *Bankacılık Krizleri ve Türk Bankacılık Sistemi*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kocaeli Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kocaeli.
- Uygur, E. (2001), “Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri”, Türkiye Ekonomi Kurumu (TEK) Yayını, Tartışma Metni, No:2001/1.
- Varlık, A. B. (2010), *Basel İlkeleri Işığında Bankacılıkta Risk Yönetimi ve Türkiye Uygulaması*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul.
- Varlık, C. (2002), “İkiz Krizler: Para Krizleri ile Bankacılık Krizleri Arasındaki Bağlantılar”, *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, 13 (42-43), 159-180.
- Vural, U. (2013), *Geleneksel Olmayan Para Politikalarının Yükselişi*, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası İletişim ve Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü, Ankara.
- Yavaş, H. (2007), *1980 Sonrası Gelişmekte Olan Ülkelerde Yaşanan Finansal Krizler, Finansal Kriz Modelleri ve Çözüm Önerileri*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kadir Has Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Yay, G. G. (2001), “1990’lı Yıllardaki Finansal Krizler ve Türkiye Krizi”, *Yeni Türkiye Ekonomik Kriz Özel Sayısı*, 2 (42), 1234-1249.
- (<http://gulsunyay.com/portal/documents/files/yeniturkiye2.pdf>) (Erişim: 29.06.2014).

- Yeldan, E. (2002), “İstikrar, Kim İçin? Kriz İdaresi Üzerine Değerlendirmeler”,
Birikim, Kasım 2002, 1-20.
 (<http://yeldane.bilkent.edu.tr/Birikim2002Kasim.pdf>) (Erişim: 29.06.2014).
- Yiğidim, A., T. Dağlaroğlu, B. Demirel (2012), “Bilanço Düzeltme Sürecinde Gelişmekte Olan Piyasa Ekonomilerinde Sistemik Ani Duruş Problemine Karşı Makro Basiretli Politikalar”, III. Uluslararası Ekonomi Konferansı, Türkiye Ekonomi Kurumu, İzmir.
- Yılmaz, A. (2013), *Sermaye Yeterlilik Oranlarının Kümeleme Analizi ve Basel III Kriterlerinin Türk Bankacılık Sektörü Sermaye Yeterliliği Üzerine Etkileri*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Beykent Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Yılmaz, E. (2001), “Mevduat Sigortasında Ahlaki Risk Eğilimi”, *ODTÜ Gelişme Dergisi*, 28 (1-2), 219-234.
- Yılmaz, T. (2010), *Küresel Krizin Dünya Bankacılık Sistemine Etkileri ve Uluslararası Bankacılık Sisteminin Yeniden Yapılandırılması*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Ticaret Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Yüce, G. (2011), *Yatırım Fonları Getirilerinin Makro ve Mikro Belirleyicileri: Türkiye Uygulaması*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta.
- Yüksekdağ, S. (2008), *Yabancı Sermaye Hareketlerinin Büyüme Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Yurdakul, F. (2000), “Yapısal Kırımların Varlığı Durumunda Geliştirilen Birim-Kök Testleri”, *Gazi Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi*, 2/2000, 21-34.

<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>

(Erişim Tarihi:20.07.2014)

<http://evds.tcmb.gov.tr/cbt.html> (Erişim Tarihi:20.07.2014)

Thomsan Data Stream, Bilkent Üniversitesi Kütüphanesi (Erişim Tarihi:28.07.2014)

EK: BSF₃ ve BSF₄ ENDEKSLERİNİN ELDE EDİLİŞ SÜRECİ

Kibritçioğlu (2002, 2003) ve Singh (2010) çalışmalarında kullanılan yöntem Türk Bankacılık sisteminin 2002-2011 dönemi finansal-banka kırılma endeksi hesabı için referans alınmıştır. Kibritçioğlu (2002), finansal kırılma endeksinin formel ifadesi (BSF₃) aşağıdaki biçimde ifade edilmiştir:

$$BSF_3 = \left(\left[\frac{BK_t - \eta_{BK}}{\sigma_{BK}} \right] + \left[\frac{ERP_t - \eta_{ERP}}{\sigma_{ERP}} \right] + \left[\frac{BD_t - \eta_{BD}}{\sigma_{BD}} \right] \right) / 3 \quad (1)$$

Burada BSF₃, bankacılık sektörü finansal kırılma endeksini temsil etmektedir. BK, banka kredilerini; ERP, bankaların döviz pozisyonlarını; BD, banka mevduatlarını simgelemektedir. Bu çalışmada Kibritçioğlu (2002) çalışmasındaki yöntemi (denklem

1) finansal stres ve banka kırılabilirliği ile ilgili gelişen literatüre bağlı olarak geliştirilmiş ve aşağıdaki biçimi almıştır:

$$BSF_4 = \left(\left[\frac{BK_T - \eta_{BK}}{\sigma_{BK}} \right] + \left[\frac{ERP_t - \eta_{ERP}}{\sigma_{ERP}} \right] + \left[\frac{BD_t - \eta_{BD}}{\sigma_{BD}} \right] + \left[\frac{CDS_{spreadt} - \eta_{CDS}}{\sigma_{CDS}} \right] \right) / 4 \quad (2)$$

Kibrıçoğlu (2002), yöntemine ilave olarak, finansal kaldıraç oranı (denklem 7) ve Hazine Bonusu CDS spreadsleri (denklem 6) kırılabilirlik hesaplamasında ilave değişken olarak kullanılmıştır. Böylece banka kırılabilirliği üzerinde etkili olduğunu düşündüğümüz dışsal baskınlık ve finansal baskınlık endekste yer almıştır. Geliştirilmiş yeni endekste yer alan, CDS spreads, hazine bonusu CDS primlerini simgelemektedir. BK, ERP ve BD verileri, TCMB'nın EVDS veri tabanından, CDS primleri Thomson data stream den elde edilmiştir. İndekste yer alan η , değişkenlerin aritmetik ortalamalarını, σ ise standart sapmalarını göstermektedir. BK, ERP, BD, CDS primleri ve BLR ise aşağıdaki gibi tanımlanmaktadır. Değişkenlerin başında yer alan L, logaritmik formu göstermektedir:

$$BK_T = \left[\frac{LBK_t - LBK_{t-12}}{LBK_{t-12}} \right]$$

(3)

$$ERP_T = \left[\frac{LERP_t - LERP_{t-12}}{LERP_{t-12}} \right]$$

(4)

$$BD_T = \left[\frac{LBD_t - LBD_{t-12}}{LBD_{t-12}} \right] \quad (5)$$

$$CDS_{spreads}_T = \left[\frac{CDS_{spreads}_t - CDS_{spreads}_{t-12}}{CDS_{spreads}_{t-12}} \right] \quad (6)$$

ÖZGEÇMİŞ

1985 yılında Tokat'ta doğdu. Alparslan ilköğretim Okulu, Fatih İlköğretim Okulu ve Mehmet Akif Ersoy Lisesi Yabancı Dil Ağırlıklı Bölümü'nde okudu. Anadolu Üniversitesi İşletme Fakültesi İşletme Bölümü'nden 2009 yılında mezun oldu. 2011-2012 öğretim yılında Gaziosmanpaşa Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Ana Bilim Dalı'nda yüksek lisans öğrenimine başladı.

