

**T.C.
İSTANBUL TİCARET ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ULUSLARARASI BANKACILIK VE FİNANS BİLİM DALI
YÜKSEK LİSANS PROGRAMI**

**GLOBAL FİNANSAL KRİZİN TÜRKİYE'DE
BANKACILIK SEKTÖRÜNE ETKİLERİ**

Yüksek Lisans Tezi

Tuğba TARAKÇI

0750Y75105

Danışman: Yrd. Doç. Dr. Sadullah ÇELİK

İSTANBUL, Haziran 2010

T.C.
İSTANBUL TİCARET ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

ONAY SAYFASI

Yüksek Lisans Öğrencisi Tuğba TARAKÇI'nın "Global Finansal Kriz'in Türkiye'de Bankacılık Sektörüne Etkileri" konu tez çalışması jürimiz tarafından Uluslararası Bankacılık ve Finans Bölümü Yüksek Lisans tezi olarak oybirliği/oyçokluğu ile başarılı bulunmuştur.

İmza

Tez Danışman : **Yrd. Doç. Dr. Sadullah ÇELİK**

Jüri Üyesi :

Jüri Üyesi :

ONAYLI

Yukarıdaki jüri kararı Enstitü Yönetim Kurulunun / / tarih ve kararı ile onaylanmıştır.

Prof.Dr.Ahmet Hayri Durmuş
Müdür T.

Hazırlamış olduğum tez özgün bir çalışma olup YÖK ve İTİCÜ Lisansüstü Yönetmeliklerine uygun olarak hazırlanmıştır. Ayrıca, bu çalışmayı yaparken bilimsel etik kurallarına tamamiyle uyduğumu; yararlandığım tüm kaynakları gösterdiğimi ve hiçbir kaynaktan yaptığım ayrıntılı alıntı olmadığını beyan ederim. Bu tezin ihtiva ettiği tüm hususlar şahsi görüşüm olup İstanbul Ticaret Üniversitesinin resmi görüşünü yansıtmamaktadır.

ÖZ

Anahtar Kelimeler: Globalleşme, Kriz, Global Mali Kriz ve Türk Bankacılık Sektörü, Kolmogonov –Smirnov Testi

Kriz ister borç krizi, para krizi ister sistematik finansal kriz isterse de bankacılık krizi olsun hem mikro hem de makro düzeyde ülkelere çeşitli etkileri olmaktadır. Krizler, 1980’li yıllarda hız kazanan liberalleşmeyle beraber Türkiye’nin çok sık karşı karşıya kaldığı hatta olağan görülmeye başlanan durumlardır.

2008 yılının başlarında sinyal veren ve hızla derinleşen ekonomik kriz domino etkisi ile Amerika’dan başlayarak doğuya doğru tüm ülkeleri çeşitli oranlarda etkilemektedir. Pek çok ülkede, ayrı ayrı sektör ve kurumlar üzerinde farklı etkileri olan ve “Global Mali Kriz” olarak da adlandırılan krizin çıkış noktasını bankacılık ve finans sektörü oluşturmaktadır.

2010 yılının ikinci çeyreğinin de bitmekte olduğu bu günlerde, küresel mali krizin getirdiği resesyonun yerini canlanmaya bıraktığı görülmektedir. Hala kesin bir kriz tahlili yapılmamış olmasına rağmen ilgili kuruluşlar tarafından açıklanan göstergeler bir krizi daha geride bıraktığımızı göstermektedir. Her ne kadar krizin çıkış noktası bankacılık ve finans sektörü olmasına rağmen Türk bankacılık sektörü büyüme eğilimini korumuştur.

Bu çalışmada, küreselleşme hareketleri, kapitalizmin getirdiği global mali kriz, nedenleri ve Türk bankacılık sektörü üzerinde etkilerini açıklandıktan sonra yapmış olduğumuz Kolmogonov –Smirnov testi ile bankacılık sektöründe ki büyüme / enflasyon ile GSYİH büyüme / enflasyon arasında bir ilişki olup olmadığı tezinin sonucunu ortaya koyulmaya çalışılacaktır.

ABSTRACT

Keywords: Globalism, Crisis, Global Financial Crisis and Turkish Banking Sector, Kolmogonov –Smirnov Test

Each kind of crises, such as debt crisis, liquidity crisis, systematic financial crisis or banking crisis, have various macro and micro effects in countries. Crises have become more frequent, even ordinary in Turkey with the accelerated liberalisation period in 1980s.

The last economic downturn, which has started to indicate-show its signals and get deeping at the beginning of early 2008, has spread out from America to east countries with different level of effects to all the nations. The downturn's, which is named as 'Global Financial Crisis', starting point of origin is banking and financial sector, and in most of the countries it has various impacts on their different sectors and institutions.

In these late days of 2010's second quarter, boom has started to take recession's place. Although there has not been done a definite-precise analysis of downturn; the indicators, which are presented by the related institutions, show that one more crisis has remained behind. As it was mentioned above, banking and financial sector is the origin point of the crisis; however Turkish banking sector has protected its growth trend during this period.

In this study, after the reasons of the movements of globalization and the global financial crisis which stems from capitalism and theirs affects on the Turkish Banking Sector will be explained, it will be tried to expose whether there is any relation between the growth in the banking sector/inflation and GDP growth/inflation by using the Kolmogonov – Smirnov test made by us to prove our hypostesis.

ÖNSÖZ

Tez çalışmam sırasında engin bilgi ve birikimiyle yol gösteren ve bu süreçte benden hiçbir yardımını eksik etmeyen tez danışmanım Sayın Yrd. Doç. Dr. Sadullah ÇELİK'e, tezimin her aşamasında yanımda olan, desteğini her zaman hissettiğim ve bu çalışmada emeği geçen M. Burak HİZMETLİ'ye, daima arkamda bana destek olarak güç veren, benden sevgisini ve emeğini esirgemeyen aileme teşekkürü borç bilir, en derin şükranlarımı sunarım.

İÇİNDEKİLER

Sayfa No.

Öz.....	iv
Abstract.....	v
Önsöz.....	vi
İçindekiler.....	vii
Tablo Listesi.....	x
Şekiller Listesi.....	xii
Kısaltma Listesi.....	xiv
GİRİŞ.....	1
1. KÜRESELLEŞME ve FİNANSAL KRİZ LİTERATÜRÜ.....	4
1.1. Küreselleşme Olgusu.....	4
1.1.1. Küreselleşmenin Tanımı.....	4
1.1.2. Ekonomik Küreselleşme ve Yararları.....	9
1.1.3. Küreselleşmenin Finansal Piyasa Üzerine Etkileri.....	16
1.2. Finansal Kriz Tanımı.....	21
1.3. Finansal Kriz Nedenleri.....	23
1.3.1. Aşırı Borçlanma.....	25
1.3.2. Uluslar arası Sermaye Hareketleri.....	26
1.3.3. Enflasyon.....	27
1.3.4. Döviz Kuru Politikaları.....	28
1.3.5. Bankacılıkta Yaşanan Panik.....	28
1.3.6. Kredi Tayınlaması.....	29
1.3.7. Asimetrik Bilgi.....	31
1.4. Finansal Kriz Unsurları ve Dikkat Çekici Özellikleri.....	33
1.5. Finansal Krizlerde Öncü Göstergeler ve Kriz Modelleri.....	36
1.5.1. Birinci ve İkinci Nesil Modeller.....	42
1.5.2. Yeni Nesil Modeller.....	45
1.5.3. Likidite Yetmezliği Sorunu.....	47
1.5.4. Bulaşıcılık.....	48
1.6. Finansal Krizlerle Küreselleşme Arasındaki İlişki.....	49

2. GLOBAL MALİ KRİZ	52
2.1. Mortgage Krizi	52
2.2. Mortgage Krizinin Nedenleri	61
2.2.1. Likidite Bolluğu ve Mortgage Kredilerinin Yapısının Bozulması.....	62
2.2.2. Menkul Kıymetleştirme.....	64
2.2.3. Faizlerdeki Uyumsuzluk	66
2.2.4. Saydamlık Eksikliği	67
2.2.5. Konut Piyasasındaki Balon Artışlar	68
2.2.6. Derecelendirme Kuruluşlarındaki Sorunlar	70
2.2.7. Kredi Türev Piyasasındaki Genişleme	75
2.3. Finansal Krizin Küresel Krize Dönüşümü	77
2.4. Krize Karşı Alınan Politika Önlemleri.....	80
2.4.1. Para Politikası Önlemleri	81
2.4.2. Maliye Politikası Önlemleri	83
2.4.3. Talep Artırıcı Önlemler.....	84
2.4.4. İstihdama Yönelik Önlemler	85
2.4.5. Yatırım Politikaları.....	86
3. GLOBAL FİNANSAL KRİZ ve TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜ	89
3.1. Bankacılık Sektörüne Genel Bakış.....	89
3.1.1. Temel Göstergeler ve Gelişmeler.....	103
3.1.2. Gelirler	107
3.1.3. Finansal Tablolar Analizi	108
3.2. Risk, Sermaye ve Karlılık Değerlendirmesi.....	115
3.2.1. Kredi Riski	115
3.2.2. Takipteki Alacaklar (NPL) Tehdidi Unsuru.....	119
3.2.3. Piyasa Riski	120
3.2.4. Likidite Riski.....	121
3.2.5. Sermaye Yeterliliği	122
3.3. Türkiye'nin Finansal Tarihindeki En Düşük Faiz Ortamı Sürdürülebilir mi? ...	126

3.3.1. Türk Hazinesinin Güçlü Borç Yapısı Profili.....	127
3.3.2. Kredilerdeki Büyüme	127
3.3.3. İnşaat Sektörü ve Konut Kredileri.....	127
3.4. Kolmogonov – Smirnov (K – S) Testi Ampirik Çalışması.....	129
SONUÇ ve ÖNERİLER.....	143
KAYNAKÇA	147

TABLO LİSTESİ

	Sayfa No.
Tablo 1. Küreselleşmenin Kavramlaştırılması: Üç Eğilim	8
Tablo 2. Kemisky, Lizono ve Reinhart'ın Çalışmasına Göre Kritik Değer.....	39
Tablo 3. Öncü Göstergelerin Krizleri Öngörmedeki Anlamlılıkları	42
Tablo 4. ABD Mortgage Piyasası Temel Göstergeler	60
Tablo 5. 1800 – 2008 Tarihleri Arası Avrupadaki Bankacılık Krizleri Sayısı	90
Tablo 6. Makro Göstergeler	95
Tablo 7. Türk Bankacılık Sektörü (2010)	98
Tablo 8. Seçilmiş Bankacılık Sektörü Göstergeleri	100
Tablo 9. Türk Bankacılık Sektörü Ana Göstergeleri	101
Tablo 10. Türk Bankacılık Hizmetlerine Erişim Göstergeleri	104
Tablo 11. Bankacılık Sektörü Finansal Sağlamlık Göstergeleri	106
Tablo 12. Bankacılık Sektörü Performans Endeksi	107
Tablo 13. Bankacılık Sektörü Temel Bilanço Büyüklükleri	109
Tablo 14. Dış Piyasalardan Sağlanan Kaynakların Gelişimi	111
Tablo 15. Özkaynak Bileşenleri.....	111
Tablo 16. Para – Döviz Türevlerinde Alacak - Borç Görünümü	113
Tablo 17. Seçilmiş Gelir Tablosu Kalemlerinin Gelişimi.....	114
Tablo 18. Nakit Akım Tablosu.....	115

Tablo 19. Kredilerin Vade ve Para Cinsi Dağılımı	117
Tablo 20. Kredilerin Takibe Düşüş Oranı.....	118
Tablo 21. Türk Bankalarının NPL Performansları (Eylül 2008 – Aralık 2009)	120
Tablo 22. Ticari Portföyün Menkul Kıymet Türleri İtibarıyla Dağılımı	121
Tablo 23. İç Borç Stokunun Alıcılara Göre Dağılımı	121

ŞEKİL LİSTESİ

Sayfa No.

Şekil 1. Finansal Küreselleşme: Gelişmekte Olan Ülkelerde Makro ve Firma Açısından Fayda Değerlendirmesi	15
Şekil 2. Konjonktürel Dalgalanmalar	41
Şekil 3. Kriz Endeksi (BCDI- Banking, Currency, Default, Inflation)	53
Şekil 4. ABD Tutsat Piyasasının İşleyişi	56
Şekil 5. Case – Schiller Ev Fiyatları Endeksi	63
Şekil 6. Sub – Prime Mortgage Kredilerinin Risk Profili.....	72
Şekil 7. MSCI Endeksi – Gelişmekte Olan Banka Göstergeleri	94
Şekil 8. Dış Bütçe Açığı ve IMKB100 Endeksi (USD), 1992 - 2009	96
Şekil 9. TOPLAM Aktiflerin Dağılımı ve Aktif Büyümesine Katkıları	110
Şekil 10. Kredi ve Mevduat Faiz Oranları.....	110
Şekil 11. Bilanço Dışı İşlemler	112
Şekil 12. Brüt Kredilerin Toplam Aktifler İçerisindeki Yeri (2000 – 2005).....	116
Şekil 13. Takipteki Alacaklar ve Sorunlu Kredi Rasyoları	119
Şekil 14. Sermaye Güçlülüğü Oranı	124
Şekil 15. Özkaynak Karlılığı ve Sermaye Yeterlilik Rasyolarındaki İlerleme.....	124
Şekil 16. Seçilmiş Ülkeler Finansal Sağlık Göstergeleri.....	125
Şekil 17. Net Faiz Marjı, Faiz Oranları ve Açığa Satış Oranları.....	125
Şekil 18. Gösterge Bono Faiz Oranı, Tahmini ve MB Politikası ile Karşılaştırması ...	126

Şekil 19. İnşaat Sektörü Üretimi ve Konut Kredileri Hacmi.....	128
Şekil 20. Konut Kredilerinin Gelirden Aldığı Pay	128

KISALTMALAR

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ABS	: Asset Backed Security
a.g.e.	: Adı Geçen Eser
ag.m.	: Adı Geçen Makale
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BKM	: Banka Kartları Merkezi
BM	: Birleşmiş Milletler
BWS	: Bretton Woods System
C.	: Cilt
CAR	: Capital Adequacy Ratio
CDO	: Collateralized Debt Obligation
CMO	: Collateralized Mortgage Obligation
çev.	: Çeviren
ÇU	: Çok Uluslu
DİBS	: Devlet İç Borçlanma Senedi
ERM	: European Exchange Rate Mechanism
FED	: Federal Reserve
GAP	: Güneydoğu Anadolu Projesi
GATT	: Gümrük Tarifesi ve Ticaret Anlaşması
GOÜ	: Gelişmekte Olan Ülkeler
GSMH	: Gayri Safi Milli Hâsıla
GSYH	: Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla
IMF	: International Monetary Fund
KDV	: Katma Değer Vergisi
KİT	: Kamu İktisadi Teşebbüsü
KOBİ	: Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler
KOSGEB	: Küçük ve Orta Ölçekli Sanayiye Geliştirme ve Destekleme İd. Bşk.

MB	: Merkez Bankası
MSCI	: Morgan Stanly Capital International
M2	: Para Arzı
N.	: Numara
NINJA	: No Income, No Job or Asset
NPL	: Non-Performing Loans
OECD	: Organisation for Economic Co-operation and Development
ÖTV	: Özel Tüketim Vergisi
RAPÖS	: Risk Ayarlamalı Performans Ölçüm Sistemi
s.	: Sayfa
ss.	: Sayfa Sayısı
S.	: Sayı
SEC	: U.S. Securities and Exchange Commission
S&P	: Standart & Poors
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TİSK	: Türk İşveren Sendikası Konfederasyonu
TL	: Türk Lirası
TMO	: Toprak Mahsulleri Ofisi
TMSF	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TOBB	: Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
TP	: Türk Parası
vd.	: ve Diğerleri
VDMK	: Varlığa Dayalı Menkul Kıymet
Vol.	: Volume
WTO	: World Trade Organisation
WB	: World Bank
Y.	: Yıl
YP	: Yabancı Para

GİRİŞ

1929'da Amerika Borsasının çökmesiyle başlayan ve II. Dünya Savaşı sonrasına kadar kendini hissettiren Büyük Buhran'ın o denli uzun ve derinden yıkıcı olmasına finans sisteminin katkısı büyüktür. Bu nedendir ki büyük yıkımlara yol açan dalgalandırmaları durdurmak için Bretten Woods Konferansından sonra dünya ekonomik sistemi sabit kur ve sermaye kontrolü üzerine inşa edilmiştir. 1940'la 1970'ler arasında izlenen bu politika, yaşadığı ülkede derin tahribatlar veren krizlerin olmasına büyük ölçüde engel olmuştur.

Finansın küreselleşmesi gelişmiş kuzey ülkeleri tarafından 1950'li yıllarda başlamış olsa da 1970'lerde başlayan kapitalist akımla beraber hızla gelişen teknolojinin etkisiyle 1980'lerden sonra hız kazanmıştır.

Küreselleşen piyasalar, devamlı hareket halinde olan sıcak paranın girişini, sermayenin kolay hareket edebilmesini sağlamıştır. Bu gelişmeler sonunda 21. Yüzyılda finansal pazarın bir sınırı kalmamıştır. Başta bütün dünyanın tek Pazar olması ve sermayenin hızla hareketi ve girdiği gelişmekte olan ülkeleri refaha kavuşturması kapitalist sistemin ideal olduğu görüşünü yansıtırsa da, zamanla sermayenin girdiği gibi hızla çıkışının derin izler bıraktığı ve bir ülkede yaşanan ekonomik sıkıntının çok hızlı bir şekilde ilişkili olduğu ekonomileri zor duruma soktuğu anlaşılmıştır.

Kısacası, kapitalizmin doğasından kaynaklı faktörlerin oluşturduğu balon artışların piyasa dengesinin bozması halinde patlayarak tekrar başlangıç noktasına ulaşması süreci küresel piyasaların yüz yüze kaldığı krizin açıklamasıdır. Kesin bir bilgi verilememekle birlikte bilinen tarihten bu yana insanoğlunun yüzden fazla kriz yaşadığı ve 1980'lerle sermaye hareketliliğinin hız kazanmasıyla 180 ülkenin 130'unun bankacılık krizlerine maruz kaldığı kaydedilmektedir.

1994 Meksika Krizi, 1997 Uzakdoğu Krizi, 1998 Rusya ve Brezilya krizleri, 2001 de yaşanan Türkiye Krizi kapitalist sistemin getirdiği krizler olmakla beraber 2007 Global

Mali Krizi'nin Büyük Buhran'dan daha yaygın ve aynı anda birçok ekonomiyi resesyona sürükleyen, kısa sürede küreselleşmiş dünya finans piyasalarının kitlenmesine yol açmış ve birçok gelişmiş ülkenin de krizi en ağır şekilde yaşaması sistemin sorgulanmasına sebebiyet vermiş ve en ideal olmadığını göstermiştir.

Birçok kriz küresel olarak adlandırılmış olsa da insanlığın yaşadığı ve aynı zaman diliminde etkisini hissettiği ilk global kriz olma özelliğini taşımaktadır. Başlangıçtan beri küresel olması özelliği yaşanan 2007 Krizi'ni 1929 Buhranından ayıran en büyük farktır.

Ekonomik durgunluk yaşadığımız küresel mali kriz döneminde başta Amerikan bankaları olmak üzere birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin bankacılık sektörlerinde derin yaralar açılmış bazı bankalar tasfiye edilmiş, bazıları ya iflastan kurtarılmış ya da başka bankalarla birleşme yaşamışlardır. Yaşanan Kriz devletlerin maliye ve para politikalarını engellemiş, getirdiği durgunlukla beraber büyümenin negatif yönlü seyretmesine, GSMH'da düşüş, beraberinde işsizlik ve yoksulluğa sebep olmuştur.

Küresel boyutta yaşanan her kriz gelişmekte olan ülke ekonomilerinde olduğu gibi Türkiye ekonomisini de etkilemiştir. Ancak Türkiye'de gelişmiş ülke piyasalarında var olan ileri türev ürünler mevcut değildir. Buda krizin Amerika ve Avrupa ülkelerindeki kadar yıkıcı olmamasını sağlamıştır.

Yaşanan kriz ülkelerin bankacılık sektörünü derinden etkilemiş ve dünya ekonomilerinin krize karşı önlem paketleri hazırlamasına neden olmuştur. Bu çalışmanın temel amacı, yaşanan küresel krizin nedenlerini ve makroekonomik koşulları analiz etmek, Türk bankacılık sektörü üzerindeki etkilerini ortaya koymaktır.

Çalışmanın ilk bölümünde küreselleşme olgusu, finansal kriz, nedenleri, göstergelerle dikkat çekici özellikleri incelenmiş küreselleşmeyle arasındaki ilişki değerlendirilmiştir.

Çalışmanın ikinci bölümünde ise global mali kriz ve bu kriz ortamını hazırlayan unsurlar ve alınan politika önlemleri incelenmiş nasıl küreselleştiği hakkındaki görüşler bildirilmiştir.

Çalışmanın üçüncü ve son bölümünde, Global Mali Krizin Türk bankacılık sektörü üzerindeki etkileri göstergelerle incelenmiş ve uygulanan istatistikî finansal test ile Türkiye ekonomisindeki büyüme ile bankacılık sektöründeki büyüme arasında bir ilişki olup olmadığı hipotezini açığa kavuşturulmuştur.

1. KÜRESELLEŞME ve FİNANSAL KRİZ LİTERATÜRÜ

1.1.Küreselleşme Olgusu

1.1.1. Küreselleşmenin Tanımı

Küreselleşme; değişen dünyada hem mikro hem de makro düzeyde incelendiğinde, bireylerin ve toplumların sosyal ve kültürel alanlarından başlayarak siyasete yönetimlere ve ekonomilere kadar yayılan ve sürekli genişleyen, bir ulusun hem maddi hem manevi değerlerinin yaşadıkları coğrafya sınırlarını aşarak dünya çapına yayılması olgusudur. En geniş anlamıyla globalleşme, endüstriyel genişlemeye ve kitle iletişim araçlarının yaygınlaşmasına paralellik göstererek siyasal, kültürel, sosyal ve ekonomik düzeyde çeşitli yönleriyle toplumsal ilişkilerin dünya çapında yaygınlaşması ve yayılması olarak tanımlayabiliriz.

Ağırlıklı olarak yirminci yüzyılın son çeyreğinden itibaren temelinde iletişim, ulaşım, teknolojik gelişmeler ve ekonominin tüm bu gelişmeleri hızlandıran lokomotif unsur oluşunun etkisi ile pek çok disiplinin konusu haline gelen bir değişim dalgası dünyayı etkisi altına almıştır. Bu değişim, küreselleşme olgusu olarak anılmaktadır. Küreselleşme, uluslararası ticaret, iletişim, parasal koordinasyon, uluslararası örgütler, teknik ve bilimsel gelişmeler, kültürel değişimler, dünyanın zengin ve fakir ülkelerinin aynı üretim ve tüketim ağları çevresinde ilişkiler kurması gibi pek çok farklı konunun temelinde karşımıza çıkan unsurdur.¹

Kavram olarak “küresel”(global) sözcüğünün kökeni 400 yıl öncesine gitse bile “küreselleşme”(globalization) oldukça yenidir. Küreselleşmenin kavramsal içeriği ve unsurları ile ilgili tartışmalar hala devam etmektedir. Hatta küreselleşmenin başlangıç dönemi olarak birbirinden çok uzak zaman dilimleri ifade edilmektedir. İlk olarak 1961

¹ Jason S. Goldstein, **International Relations**, Pearson Longman, 2005, s.305.

de Webster sözlüğüne girmiş özellikle 1970'li yıllarla birlikte makro düzeyde gerçekleşen siyasal ve ekonomik değişimler hiçbir ülke'nin sınırını tanımadan bütün toplumları etkisi altına almıştır. Bu hareket ve etkileşim sürecinin kitle iletişim araçlarıyla çok daha hızlı ve kolay yayılarak dünya toplumunun değişim dinamiklerini derinden etkilemesi küresel toplumun coğrafi mekânı dünyanın neresinde olursa olsun değişime ayak uydurduklarının farkına varılmıştır. Bu farkındalıkla beraber, 1980'lerde ise Harvard, Stanford, Columbia gibi tanınmış üniversitelerin iktisat bölümlerinde ve ekonomi çevresinde sıkça kullanılmaya başlanmıştır. 1990'lara gelindiğinde de, bilim adamlarının önemini kabul ettiği anahtar bir sözcük haline gelmiştir. Bazı yazarlar tarafından sadece ekonomik boyutu incelenmiş olmasına rağmen sosyal, kültürel ve siyasi çerçevede de değerlendirmeye alınmıştır. Bu süreç içinde yayılan küreselleşme tanımını ifade ederken küreselleşme taraftarları olumlu yaklaşımlarda, küreselleşme karşıtları ise şüpheli ve olumsuz yaklaşımlarla kavramı değerlendirmişlerdir. Fakat hem şüpheyile hem de ılımlı baktığımızda küreselleşme sosyal, kültürel, siyasi ve ekonomik yönleri olan geniş bir yelpazeye sahip farklı alanlarda incelenebilecek çok boyutlu bir süreçtir.

Küreselleşme kavramının popülerliğine ve bu konudaki literatürün genişliğine rağmen kavramın kesin bir tanımı yoktur. Bir birinden farklı anlamlarda yapılan tanımlar nedeniyle, kavramın yanlış anlaşılma problemi söz konusudur. Küreselleşme kavramı çoğu zaman, belli fikirler, görüşler, politikalar, olaylar, teknolojiler, kurumlar v.b gibi durumların küresel ölçekte bulunur hale gelmesini veya dünya ölçeğinde ulusal kimliklerin ekonomilerin ve sınırların çözüldüğü, sosyal hayatın büyük bir bölümünün küresel süreçler tarafından belirlendiği, dünyanın ekonomik bütün oluşturma, dünya toplumlarının birbirlerine benzeme olarak tanımlanmaktadır. Bununla birlikte tek bir küresel kültürün ortaya çıkmasını veya toplumların kendi kimliklerini ve farklılıklarını ifade etme, tanımlama; nihayet dünyanın sıkışması, küçülmesi insanların, piyasaların teknolojik gelişmelerle birlikte eskisinden daha hızlı, daha ucuz, daha derin bir şekilde etkileşmesi ve bütünleşmesi olarak tanımlanırken,² Balis ve Smith'e göre, sosyal

² Thomas Friedman, **The Lexus and The Olive Tree, Firts Anchor Books**, 2000, s.18.

ilişkilerin ulusal sınır, zaman ve mesafe gibi kavramlardan sıyrılması olarak tanımlanmıştır.³

Globalleşmeyle ilgili tanımlar bunlarla sınırlı değildir. Bu kavramı Ronald Robertson tek bir mekân olarak tüm dünyanın kristalleşmesi, küresel insan koşullarının açığa çıkışı ve dünya bilinçliliği ele alırken, Montserrat Guibernau; uzak yerelliklerin yerel olayların kilometrelerce uzağında gerçekleşen olaylarca şekillendirildiği dünya çapındaki toplumsal ilişkilerin yoğunlaşması şeklinde belirtmektedir⁴. Giddens ise yaptığı globalleşme tanımında dünyanın köklü bir değişim süreci içerisine girdiğini ve temellerinin ekonomiye dayanan bu değişimin yeryüzünün herhangi bir bölgesiyle sınırlı olmayıp, daha şimdiden hemen her yeri kapsadığından bahsetmiştir⁵.

Giddens ise küreselleşmeyi zaman ve mekânsal boyutta incelemiştir. Modern çağ öncesindeki toplumlar teknolojinin ve kitle iletişim araçlarının gelişmemiş olması faktörüyle kendi içine kapalı yüzeysel ilişkiler yaşıyor ancak aynı coğrafyayı paylaşan insan toplulukları birbirinden etkilenebiliyordu. Farklı toplumlardaki insanların birbirleri ile etkileşim gerçekleşmiyordu. Zaman faktörü ise Greenwich ile birlikte herkesçe kabul edilen bir zaman kavramı dünyanın her tarafında yerel olmaktan çıkartılmış ve küreselleşmiştir. Küreselleşme ile birlikte gerek zaman kavramı gerekse mekân kavramı yerel olmaktan çıkmakta ve bütün dünya toplumlarının ortak kullanımı haline gelmektedir. Giddens küreselleşmeyi zaman ve mekânsal olarak birbirinden oldukça çok uzakta gelişen olayların yerel oluşumları biçimlendirilmesi ve bu yolla birbirleri ile yaklaşması gibi görülmemesi gerektiğini öne sürmekte ve bölgesel ve yerel olan farklı türden toplumsal formların bu oluşuma tepki gösterebilmesinin de çok mümkün olduğunu belirtmektedir. Giddens buna ve ulusal olan her şey anlamını yitirmesi ve dünyanın tek bir mekân olarak algılama bilincinin artış sürecini tanımlamak için de kullanılmaktadır⁶.

³ Jhon Balis ve Steve Smith, **The Globalization of World Politics: An Introduction to International Relations**, Oxford Book Review, 2000, s.14.

⁴ Seher Aydemir, “Küreselleşme Sürecinde İstikrar ve Yapısal Uyum Programları”, Yayımlanmamış Doktora Tezi, **Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Ankara, 2000, s.4.

⁵ Anthony Giddens, “**Elimizden Kaçıp Giden Dünya**”, Çev. Orhan Akinhay, Alfa Yayınları, İstanbul, 2000, s. 20.

⁶ Hasan Tutar, **Küreselleşme Sürecinde İşletme Yönetimi**, Hayat Yayınları:83, Yönetim Dizisi:13, İstanbul, 2000, s.17.

Belirtilen bu belirsizlik durumu, farklı tanımları incelememizi zorunlu kılmıştır. Örneğin, ansiklopedik anlamı ekonomik, sosyal, teknolojik, kültürel, politik ve ekolojik dengesi açısından global bütünleşmenin, entegrasyon ve dayanışmanın artması anlamına gelmektedir. Lakin Friedman'a göre globalleşme, ilişkili olan dünya ölçeğindeki toplumsal ilişkilerin giderek yoğunlaşması olarak tanımlanmaktadır. Fakat Giddens globalleşmenin zaman ve mekânsal boyutta toplumları birbirine fonksiyonel olarak örnek olarak da küreselleşme ile "ulus-devlet" ve "ulusalcılık" gibi kavramların önemini giderek azalacağını özellikle kapitalizmin uluslararasılaşmasının bunda çok etkili olduğunu belirtmektedir. Burada dikkat çeken nokta ise Giddens özellikle küreselleşmenin uluslararasılaşma ile aynı anlama gelmediğine de dikkat çekmektedir. Küreselleşme sadece uluslar arasındaki bağların yaklaşması değil, aynı zamanda ulusların sınırlarını aşan küresel sivil toplumun çıkışı gibi süreçleri de içerdiğini, küreselleşmeyle birlikte devletlerin düşmanlardan ziyade risklerle ve tehlikelerle yüz yüze kaldıklarını ifade eder. Küreselleşmeyle oluşan yani dünya düzenini, kapitalizmin seçeneksiz bir sistem olarak üstünlüğünü kabul ettirmesi biçiminde de yorumlamak mümkündür.

Üzerinde tam olmasa da uzlaşmaya varılan bir globalleşme tanımı da Dünya Bankası (WB) tarafından ortaya konulmuştur. Bu tanıma göre globalleşme; dünya ekonomik aktivitesinin hızlı bir şekilde artması ve artan bu aktivitenin aynı ülkede değil farklı ülkelerde ki kişi ve kurumlar arasında gerçekleştirilmesidir.

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD)'nin de küreselleşme ile ilgili olarak önerdiği tanım üç faktörden oluşmaktadır.

- 1) Ulus aşırı şirketler gibi güçlü yeni aktörlerin sahneye girişi
- 2) Bilgisayar teknolojisinin iletim ve enformasyon alanındaki hızlı yayılımı
- 3) Çoğu ülkede regülasyon politikalarının benimsenmesidir.⁷

Birleşmiş Milletler (BM), Milenyum Hedefleri Raporunda küreselleşmeyi çok uluslu (ÇU) şirketler gibi aktörlerin güçlenmesi iletişim ve bilişimdeki hızlı değişim ve OECD ülkelerindeki serbestleşme girişimleri olarak tanımlarken, Uluslar arası Para

⁷ Demokan Demirel, "Küresel Eksende Devletin Yeni Kimliği: Etkin Devlet", **Sayıştay Dergisi**, S.60,Ocak-Mart 2006, s.106-107.

Fonu (IMF) yıllık raporunda küreselleşmeyi “ticaret ve finansman entegrasyonu olarak tanımlamıştır.

Tablo 1. Küreselleşmenin Kavramlaştırılması: Üç Eğilim

	Hiper-Küreselciler	Kuşkucular	Dönüşümcüler
Yeni Olan Ne?	Küresel bir çağ	Ticaret blokları Geçmiş dönemlerden daha zayıf jeo-yönetişim (geogovernance)	Tarihsel olarak esi görülmedik düzeyde küresel karşılıklı bağıllık
Hakim Özellikler	Küresel kapitalizm Küresel yönetim Küresel sivil toplum	Dünya 1890’larda olduğundan daha az karşılıklı bağlı	Yoğun ve derin (thick) küreselleşme
Ulusal Hükümetlerin Gücü	Geriliyor ve aşınıyor	Güçleniyor ve çoğalıyor	Yeniden inşa ediliyor Yeniden yapılanıyor
Küreselleşmenin İtici Gücü	Kapitalizm ve Teknoloji	Devlet ve piyasalar	Modernitenin birleştirici güçleri
Tabakalaşma Kalıpları	Eski hiyerarşilerin aşınması	Giderek artan bir şekilde Güney’in marjinalleşmesi	Dünya düzeninin yeni mimarisi
Hakim Motif	McDonalds, Madonna, vs.	Ulusal çıkar	Siyasal topluluğun transformasyonu
Küreselleşmenin Kavramlaştırılması	İnsani eylemin çerçevesinin Yeniden düzenlenmesiyle	Uluslararasılaşma ve bölgeselleşme	Belli bir mesafedeki eylemlerin ve bölgeler arası ilişkilerin yeniden düzenlenmesiyle
Tarihsel Yörünge	Küresel Uygarlık	Bölgesel bloklar Uygarlıklar çatışması	Karşılıklı bağımlılık: küresel bütünleşme ve parçalanma
Özet	Ulus devletinin sonu	Uluslararasılaşma devletinin kabulü ve desteğine bağlı	Küreselleşme devletin gücünü ve dünya siyasetini dönüştürüyor

Kaynak: Veysel Bozkurt, “Küreselleşme: Kavram, Gelişim ve Yaklaşımlar”, **Küreselleşmenin İnsani Yüzü**, içinde derleyen Veysel Bozkurt, Alfa Yayınları, İstanbul, 2000, s. 24.

1.1.2. Ekonomik Küreselleşme ve Yararları

Ekonomik globalleşme, genel anlamda ülke ekonomilerinin dünya ekonomisiyle entegrasyonunu, dünyanın tek bir pazarda bütünleşmesi kabiliyetini ifade etmektedir. Daha spesifik bakış açısıyla ekonomik globalleşme ise, ülkeler arasında mal, sermaye ve emek akışkanlığının artmasıyla ülkeler arasındaki ekonomik ilişkilerin yaygınlaşması ve ülkelerin birbirlerine yakınlaşması ve birbirlerine bağımlı hale gelmesi demektir. Ekonomik globalleşme sürecinde, mal ve hizmetler ile uluslar arası sermaye hareketleriyle ilgili sınır-ötesi işlemler çeşitlenerek artmakta ve teknolojinin gelişmesi ve yaygınlaşmasıyla birlikte dünya çapında daha hızlı bir biçimde yayılmaktadır.

Ekonomik küreselleşmenin her aşamasında uluslararası organlar çok büyük role sahiptir. Gerek uluslararası örgütler, gerekse çok uluslu şirketler, devletler dışında kalan diğer uluslararası aktörler olarak çoğu zaman devletlerarası ilişkileri belirleyici bir konum elde edebilmektedirler.

Ekonomik globalleşme sürecinde, mal ve hizmetler ile uluslar arası sermaye hareketleriyle ilgili sınır-ötesi işlemler çeşitlenerek artmakta ve teknoloji dünya çapında daha hızlı bir biçimde yayılmaktadır. Bu süreçte global firmalar önemli bir fonksiyon üstlenmekte ve bu firmalar vasıtasıyla teknoloji gelişmiş ülkelere gelişmekte olan ülkelere (GOÜ) doğru yayılmaktadır. Telekomünikasyon, bilgi ve ulaşım teknolojisindeki hızlı gelişmeler, Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Anlaşması (GATT), Dünya Ticaret Örgütü (WTO) ve IMF gibi uluslararası kuruluşların çabalarıyla dünya ekonomisinde sağlanan liberalleşme hareketleri, ülkelerin hızlı ve sürdürülebilir ekonomik kalkınmayı gerçekleştirmede piyasa ekonomisinin önemini kavramaları, uluslararası firmaların sınır-ötesi satış yapma ve maliyet düşürmek amacıyla daha ucuz kaynak sağlama gibi faktörler ekonomik globalleşmeye ortam hazırlamıştır. Mal ve hizmetler ile üretim faktörlerinin, yani emek, sermaye ve teknolojinin uluslararası alanda mobilitesi sonucu mal ve hizmet piyasalarının entegrasyonu ekonomik globalleşme ile sonuçlanmıştır.⁸

⁸ Can Aktan, "Ekonomik, Siyasal ve Kültürel Globalleşme", (Çevrimiçi) <http://www.canaktan.org/yeni-trendler/globallesme/ekonomik-global.htm>, (Erişim Tarihi: 18.04.2010).

Küreselleşme bağlamında ÇU kurum ve kuruluşların davranışlarına karşıt görüş Somçağ'ın, Türkiye'de sermayesi Türk halkının ödediği vergilerden, kullanılabilir fonları Türk halkının tasarruflarından meydana gelen Ziraat Bankası'nın nasıl bir yönetim şekline sahip olacağı, ayrıca yöneticilerinin kimliği Washington'daki IMF tarafından belirleniyor. Toprak Mahsulleri Ofisi (TMO)'nin bu yıl buğday alıp almayacağı, şeker fabrikalarının köylüden şeker pancarını kaçça alacağı, memur maaşlarına ne kadar zam yapılacağı da. Talimatlar kamu sektörüyle sınırlı değil. Özel bankaların hangilerinin faaliyetine devam etmeye ehil olduğu, hangilerinin faaliyetine son verilmesi gerektiği de IMF'ye soruluyor. Yalnız bu işlere karışanlar IMF ve kardeş kuruluşu WB ile de sınırlı değil. İstenen adımlar atıldıkça Hazine ve Merkez Bankası bürokratları Amerika Birleşik Devletleri (ABD) ve Avrupa'da kapı kapı gezerek "kurumsal yatırımcı" sıfatını taşıyan birtakım şirketlerin çoğu 30 yaşın altındaki elemanlarına hükümetin yaptıklarını pazarlayıp onay bekliyorlar. Bütün bunlara ne gerek var diye sorarsanız cevap hazır: "Bunlar küreselleşmenin gereği!" yorumudur.⁹

Globalleşme, iktisadi alanlarda olduğu kadar, sosyal, ekonomik, insani hatta ahlaki alanlarda da hayatlarımızın içerisine girerek, gelişmiş az gelişmiş ülke kavramlarını ortadan kaldırmıştır. Kuzey-Güney siyasi ve iktisadi farklılıkları başka boyutlara taşımıştır. 20. yy. temel siyasi yapısı olan Ulus-Devlet anlayışı Globalleşme sürecinde ülkelerin kendi istekleri doğrultusunda yıkılarak yerini siyasi, ekonomik ve hatta yakın bir gelecekte askeri boyutlara ulaşacak bölgeselliğe bırakmıştır. Globalleşme, sanayinin iktisadi anlamda gelişmiş ülkelerden Üçüncü Dünya ülkelerine doğru kayması, dünya ürünlerinin ortaya çıkması, (bir arabanın üretilmesinde yirmi sekiz ayrı ülke ürünü parçalarının kullanılması), finans piyasalarının çeşitli ülkelere yayılması, önemli sayıda insanın ülkelerarasında hareketi, dünya ölçeğinde demokrasi taleplerinin artması, aynı malların farklı ülkelerde tüketilmesi olarak da tanımlanabilir.

Finansın küreselleşmesi ve de dolayısı ile ekonomilerin küreselleşmesi ise 1950'li yıllarda bu konuda gelişmiş Kuzey tarafından oluşturulmaya başlansa da özellikle teknolojik ilerlemelerin de hız kazandığı 1980'li yıllarda etkisini çok daha fazla göstermiştir. Paranın yönü bu tarihlerden itibaren tüm askeri ve siyasi güçlerden

⁹ Selim Somçağ, "Küreselleşmenin Ekonomik Anlamı", **Doğu Batı Dergisi**, S.17, Mart 2002, (Çevrimiçi) <http://www.selimsomcag.org/tr/articles.asp?ID=60>, (Erişim Tarihi: 11.02.2010).

bağımsız olarak karlılığın yüksek olduğu odaklara doğru hareket etmeye başlamıştır. Devamlı bir hareket halinde olan sıcak para özellikle “emerging markets” olarak adlandırılan gelişmekte olan piyasalara girdiği bir anda ülke ekonomisini ve reel sektörü hızlı bir şekilde refaha ulaştırıp ekonomik açıdan büyümesine olanak sağlarken; ülkeden çıkması ile reel sektör de dahil olmak üzere ülkenin tüm alanlarında aynı hızda bir etkiye neden olmakta ve ülkelerin büyük kriz ve darboğazlar ile karşılaşmalarına neden olmaktadır.¹⁰

Ekonomik alandaki “küreselleşme” ise 1970'lerden başlayan ve kapitalist sistemin kendi dinamiğinin ürünü olan bir süreç. Kapitalist ekonomi, her zaman bir yandan arz ve talebi, diğer yandan tasarruflarla yatırımları tam istihdamı ve istikrarlı büyümeyi sağlayacak şekilde dengeleme gücünden yoksundur. Bu tür istikrarlı büyüme dönemle ancak belirli tarihi şartlar altında ortaya çıkar ve modern kapitalizmin tarihinde düşük büyüme- yüksek işsizlik dönemlerine göre daha sınırlı bir yer tutar. Modern kapitalizmin tarihindeki en son (ve en uzun) istikrarlı büyüme dönemi 1940'ların sonu ve 1970'lerin başı arasında yaşandı. Bu büyüme döneminin öncesinde 1929'da ABD'de borsanın çökmesiyle başlayan ve II. Dünya Savaşı sonrasına dek süren uzun ve derin bir depresyon dönemi vardı. “Büyük depresyon” olarak bilinen bu dönemde finans piyasaları krizin ülkeden ülkeye yayılmasında ve derinleşmesinde büyük rol oynamıştı. Bu sebeple 1944'te Bretton Woods konferansında savaşın galipleri ABD ve İngiltere savaş sonrası dünyanın ekonomik sistemini sabit kur rejimi ve sermaye kontrolü temelleri üzerine inşa ettiler. Amaç tabiatı gereği, reel ekonomiden farklı olarak çok büyük spekülasyon kazançlara, ancak daha sonra da çok büyük boyutlu zararlara yol açabilen finans piyasalarındaki dalgalanmaları bir ölçüde sınırlamak, esas olarak da bu dalgalanmaların uluslararası krizlere yol açmasına engel olmaktı. Bu şartlar altında mesela 1994 Meksika krizi, 1997 Uzakdoğu krizi, 1998 Rusya, Brezilya krizleri ve 2001 Türkiye krizi gibi krizlerin ortaya çıkması imkânsızdı, çünkü bu krizlerin uluslararası finans sermayesi önemli rol oynadı. Bütün bu ülkelerin finans piyasalarında metropol sermayesinin girişine bağlı spekülasyon balonları oluşmuştu ve bu sermayenin söz konusu piyasalardan çıkması bu ülkelerdeki krizleri ya tetikledi, ya da derinleştirdi. Bu krizler sonucunda güç duruma düşen ülkelerin veya metropol ülke yatırımcılarının

¹⁰ Nihal Benlikaya vd., “Globalleşme ve Para Krizi”, (Çevrimiçi)
<http://www.genbilim.com/content/view/1410/89/>, (Erişim Tarihi: 07.03.2010).

kurtarılması metropol ülkelerinin şimdiye kadar yüz milyarlar mertebesinde faturalar üstlenmesine sebep oldu. 40'lar-70'ler dünyasında bu tür krizler yoktu, çünkü New York ya da Londra'daki bir küçük yatırımcının Singapur ya da Buenos Aires borsasında hisse senedi satın alma imkânı yoktu.

Sabit kur ve sermaye kontrolüne dayanan Bretton Woods Sistemi (BWS) kurulduğunda bir devrim niteliği taşıyordu. Kapitalizmin bütün metropol ülkelerini ve pratikte bütün dünya kapitalizmini kapsayacak bir sabit kur rejimi daha önce mevcut olmadığı gibi, ülkeler arasındaki sermaye girişlerinin hükümetlerce denetlenmesi de genel bir uygulama olmamıştı. 19. yüzyılda bugünkü anlamda finans piyasalarının ortaya çıkmasından sonra bu piyasalarda uluslararası alışverişler mal ve hizmet alışverişleri gibi büyük ölçüde serbest olmuştu.¹¹

Somçağ'ın küreselleşme, kapitalizm ve krizler yorumundan yolla çıktığımızda 2007 Mortgage Krizinin de ortaya çıkması olası olmayacaktı. ABD den kaynaklı kredi balonu sorunu eğer sermaye ve finansal enstrümanların dolaşımı serbestleşmeseydi domino etkisin, ortadan kalkmış olacaktı ve krizin bulaşıcılığı ve hızla yayılma etkisi ekonomileri bunalıma sürükleyemeyecekti.

Küreselleşmenin gelişim sürecini hızlandıran temel dinamik uluslar arası mal ve sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesini öngören yaklaşımları, çok sayıda ülkenin benimseyerek veya benimsemek zorunda kalarak ulusal politika haline dönüştürmesi ve gerek uluslararası ticaretin, gerekse sermaye hareketlerinin üzerindeki malları ve denetimleri tedrici olarak azaltan uygulamaları hayata geçirmesidir. Bu bağlamda çok sayıda ülkenin 80'li yılların başından itibaren uluslararası ekonomi ile bütünleşmeyi öngören yapısal uyum programları uygulamaya başladığı gözlenmektedir. Bu programlar, piyasaların serbestleşmesini ve çok uluslu örgütlemelerin (ulus ötesi şirketler) yaygınlaşmasını mümkün kılarak küreselleşme sürecinin hızlanmasına önemli katkılarda bulunmaktadır.¹²

¹¹ Somçağ, **a.g.m.**, s.1.

¹² M. Kemal Aydın, "Sermayenin Küreselleşmesi Kapitalizmin Altın Döneminden Neoliberal Dalgaya Uzanan Süreç", **Değişim Yayınları**, İstanbul, 2002, s.83.

Küreselleşme tartışmalarında sermaye hareketleri merkezi rol oynar. Bugün gelişmiş ülkelerde kurumsal yatırımcıların yönettiği fonlarda büyük artışlar olmaktadır. Bilgi ve iletişim teknolojisindeki gelişmeler de fonların dünya ölçeğinde kolayca hareket etmesine olanak sağladı. Gelişmekte olan ülkelere yönelik fon akımlarının ise resmi kanallardan çok özel yatırımlar alanına kaymış olması dikkat çekici bir gelişmedir. Ayrıca geçmişteki durumun tersine, bugünkü uluslararası sermaye akımlarının ödemeler bilançosunun cari işlevler bölümü ile bağlantısı zayıflamış hatta tamamen kaybolmuştur.

Aşamalarına bakıldığında mali alandaki liberalleşmenin ilk olarak dolaysız sermaye yatırımları alanında ortaya çıktığı görülür. Çoğu ülkeler sürdürülebilir büyüme gibi amaçlarla öncelikle dolaysız yabancı sermaye girişlerini özendirici mali politikalar izlemişlerdir. Bu gelişmeyi uluslararası piyasalardaki tahvil ve hisse senedi gibi menkul değerlere yapılan portfolyo sermayesi yatırımlarının liberalleştirilmesi izlemiştir. Bu sürece son olarak “Sıcak Para” fonları da denilen kısa süreli sermaye akımları katılmıştır.¹³

Yeni bir ulus-ötesi kapitalizm çağının başlangıcı olarak yorumlanan küreselleşme, kapitalizmin yeni niteliksel dönüşümü olarak tanımlanmaktadır. Yenidünya düzeniyle ilgili iki ana düşünceden bahsedilebilir. İlki, küresel sistemin önemli bir dönüşümden geçmediği, hızlı ölçek değişimleri ve yeni kurumsal biçimlerin uzun zamandan beri işlemekte olan sürecin devamı olduğudur. İkincisine göre ise, küreselleşme eğilimi sadece niceliksel bir karakter taşımamakta, bir önceki dönemden niteliksel olarak ayrılan oluşumlar ve kurumlar yaratmaktadır. Marksistlerin bir bölümüne göre, 20. yüzyılın ortalarında kapitalist gelişmenin bir başka aşaması ortaya çıkmıştır. Mandel'in “geç kapitalizm” olarak adlandırdığı aşamanın ana niteliği, teknoloji rantı ve bilimin, kar getiren yeni alanlarda kullanımlarıdır. Ayrıca üretim ve kâr da, çokuluslu şirketler aracılığıyla küresel ölçeğe genişletilmektedir.¹⁴

¹³ Halil Seyidoğlu, “Uluslar arası Mali Krizler, IMF Politikaları, Az Gelişmiş Ülkeler, Türkiye ve Dönüşüm Ekonomileri”, **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, 2009, s.141.

¹⁴ Nadir Eroğlu, “Finansal Küreselleşme Devletin Düzenleyici Rolü Üzerine Etkileri”, **Küreselleşme: İktisadi Yönelimler ve Sosyopolitik Karşıtlıklar**, Derleyen Aklan Soyak, Om Yayınları, İstanbul, 2002, ss. 13-50, s. 13-14. ,(Çevrimiçi) <http://mimoza.marmara.edu.tr/~asoyak/kureselkitap.htm>, (Erişim Tarihi: 12.04.2010).

Küreselleşme sürecinin karşısında gelişen bölgeselleşme ise, küreselleşmenin alternatifini oluşturmaktadır. Dünya küresel bir uygarlık yerine, yeni anlayışlar çerçevesinde bölünmeye doğru gidecektir ve yaşanan süreç bir bütünleşmeyi değil, farklı kültürler, farklı uygarlıklar ya da bölgeler arasında yeni çatışmaları beraberinde getirecektir. Neo-liberallerin savunduğu küresel bir uygarlığın doğusundan ziyade, kökten dinciliğin ya da saldırgan milliyetçiliğin doğusuna yol açacaktır¹⁵.

Küreselleşme eğilimi gelişmiş ve az gelişmiş ülkeler arasında, her ne kadar finans sistemlerinin işleyişleri birbirinden farklı olsa da önemli oranda bütünleşmelere yol açmıştır. Finans açısından küreselleşme, şimdiye kadar görülmemiş bir ekonomik entegrasyon ve genişleme eksenine oturmuş, ulus devlet de bu bağlamda kalkınmayı teşvik etme ve biçimlendirme gücünü yitirmeye başlamıştır.¹⁶

Ekonomik küreselleşme çoğunlukla, güç sağladığı ulusal-global ikililik bakımından global kazançlar ve ulusal avantajlar pahasına temsil edildi. Globalleşme dikkate değer bir şekilde başkent başkent olması ve sonra sadece finansal ölçüdeki başkentlerin uluslar arası başkent olması düşüncesini yarattı. Ve somut ekonomik kompleksler olarak şehirleri ekonomik küreselleşme bazlı analiz etti ardından bu şehirleri tanıttı, özel yerlere yerleştirdi.

Geleneksel bakış açısıyla küreselleşmenin genellikle gelişmekte olan finansal başkent piyasalarına potansiyel mali yardımları vurgulanmaktadır.

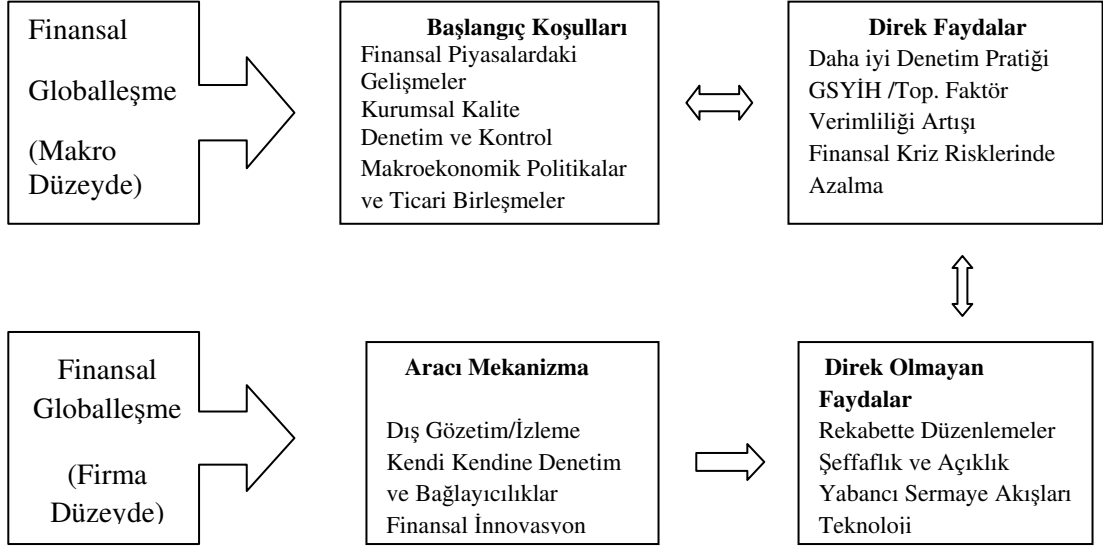
Sermaye hacmi açısından uluslar arası küreselleşme kuşkusuz başarılı olmuştur. Fakat genel açıdan finansal yararlar ve yardımlar için kesin bir yorum yapılamamaktadır.

Globalleşme sürecinde gelişmiş ülkelerdeki yabancı sermayeli şirketler anakara hisse senedi piyasasındaki listelemeye karşılaştırıldığında göreceli olarak büyük fırsat maliyetleri yakalamışlardır. Yerli sermaye piyasaları uluslar arası liste ile işlem maliyeti olmadan daha iyi fiyat performansı, yüksek değerlendirme ve ucuz finans kullanarak başarıya ulaşabilmişlerdir. Her ne kadar yükselen finans maliyeti son dönemlerde

¹⁵ Veysel Bozkurt, "Küreselleşme: Kavram, Gelişim ve Yaklaşımlar", **Küreselleşmenin İnsani Yüzü**, içinde derleyen Veysel Bozkurt, Alfa Yayınları, İstanbul, 2000, s. 28-29.

¹⁶ Eroğlu, a.g.e., s.15.

düşmüş olsa da, finansal ihtiyaçlar nedeni ve kazançlar karşılaştırması kesin yargılarla ele alınmaması gereklidir.



Şekil 1. Finansal Küreselleşme: Gelişmekte Olan Ülkelerde Makro ve Firma Açısından Fayda Değerlendirmesi

Finansal küreselleşmenin ikinci direkt etkisi de performans üzerine olmuştur. Firmaların bakış açısından, yüksek fırsat maliyeti ve sınırlı finansal performans ilişkilerinde yöntem, sermaye tabanlı açıklamalardan daha karmaşıktır.

Bir diğer nedeni ise ülkeye bol kaynak girişi olduğunda ekonominin rahatlamasıdır. Çünkü krediler genişlemekte ve faizleri aşağı çekmektedir. Bu tüketim harcamalarını artırıp iç tasarruf oranını düşürürken, dış tasarruflar sayesinde toplam yatırımlarda artış izlenir ve ithal mallara dayalı tüketim furyası yaşanır. Böylece vergiye gerek kalmaksızın hükümetler dış borç yoluyla kamu harcamalarını genişletebilirler.

Her ne kadar Neo-Klasik yaklaşımda kalkınma adına öneriler, ülkelerin serbestleşmiş sermaye akımlarıyla birleşmesi olsa da, globalleşmenin faydalarından yararlanmak amacıyla, ikinci yaklaşım genellikle alışılmışın dışında, ekonomik

kalkınma ve büyüme ancak endüstriyel innovasyonların standart kurallarla başarıya ulaşabilir fikrine sahiptir¹⁷.

Sonuç olarak, küreselleşme tüm dünyada birçok şeyin değişmesine yol açmıştır. Küreselleşmenin en belirgin faydaları, sürdürülebilir ekonomik kalkınma ve daha hızlı büyüme, yükselen yaşam standartları ve yeni fırsatlar ile teknolojik ilerleme ve bilginin daha hızlı yayılması olarak sayılabilir. Bu faydaların yanı sıra küreselleşmeye yöneltilen eleştiriler de söz konusudur. Küreselleşmenin sonuçlarını şu şekilde maddeleştirmek mümkündür.¹⁸

1.13. Küreselleşme ve Finans Piyasalarına Etkileri

Globalleşme süreci içinde yaşanan finansal gelişmeler ana hatlarıyla şu şekilde sıralanabilir:

- 1) Dünya çapında bütün finansal piyasalar hızla gelişmektedir. Her ülke, mali yapılarını ve mali sistemlerini güçlendirmek için reformlar yapmaktadır.
- 2) Dünya çapında, özellikle ekonomik ve ticari anlamda ama yine de her alanda, rekabet artmıştır.
- 3) Bütün GOÜ, 1980 den sonra başlayan genel bir eğilim olarak, uluslararası finansal piyasalara daha fazla girmeye başlamışlardır. Ekonomik sorunlarını çözebilmek amacıyla çareler aramakta ve uluslararası finansal piyasalardan fon talep etmektedirler.
- 4) Dünya nüfusunun %78.ini oluşturan, Latin Amerika, Güney Doğu Asya ve Avrupa'nın Güney sahillerinde yer alan (Türkiye dâhil) ülkelerde, finansal piyasaların geliştirilmesine özel önem verilmektedir. Bu ülkeler dünya gayri safi milli hâsılasının %12.sine sahiptirler ve dünya sermaye piyasası hareketlerinin %5.ini ve dünya yatırım fonlarının sadece binde 1'ini çekebilmektedirler.¹⁹

¹⁷ Dani Rodrik, "Developing Countries Hazardous Obsession with Global İntegration", **Foreign Policy**, Mart/Nisan 2001.

¹⁸ Feza Öztürk, **Küreselleşme-Yeni Dünya Düzeni**, 2003, (Çevrimiçi) <http://www.mfa.gov.tr/turkce/grupe/ues/%205%20Fozturk> , (Erişim Tarihi: 22.12.2009).

¹⁹ DPT, "Mali Yapı ve Mali Piyasalar", **3. İzmir İktisat Kongresi**, Ankara 1992, s.132.

Ülkemizde, küreselleşme evresi ilk olarak 1980-1983 dönüşümü ile başlamış, 1989-1990 yıllarında da tamamlanmıştır. Bu süreçte öncelikle mal piyasaları dış pazara açılarak ithalat politikası serbestleştirilmiş çeşitli teşvik politikaları ile ihracat özendirilmeye çalışılmıştır. Bunu devalüasyonla esnekleştirilmiş döviz kuru politikası izlemiştir.

1990'lı yıllardan sonra ülke ekonomisi tamamen dışa açık hale getirilmiştir. 1980-1990 yılları arasındaki dönemde ithalattaki korumalar 24 Ocak Kararı olarak bilinen kararla kaldırılarak dünya ekonomileriyle dışa açılarak mal ve finans piyasalarıyla birleşmeye gidilmiştir. Bu dönüşümün temel amaçlarından biri; mal ve hizmet piyasasının ihracatını artırmaya yönelik dışa açılma stratejileridir. Sonraki dönemde globalleşmeye yönelik çalışmaları finans veya kambiyo hizmetlerindeki politikalar biçimlendirmiştir.

Ekonomik küreselleşme, 2000'li yıllarda uygulanan politikalar istikrar arayışları ve enflasyonu düşürme ve/veya stabale hale getirme çerçevesindeki çalışmalardır.

24 Ocak Kararları, 24 Ocak 1980 tarihinde ekonomik literatüre geçen ve yapısal dönüşümleri içeren bir programdır. IMF'nin daha önce yaptıramadığı isteklerini içeren program; Türkiye'yi tek taraflı olarak yabancı sermayeye açmıştır²⁰. Uzun yıllar iyi ve kötü olarak anılabilecek olaylar bu dönüşüm süreciyle başlamıştır. Dönemin Türkiye İşveren Sendikaları Konfederasyonu (TİSK) Başkanı Refik Baydur'un şu sözleriyle açığa vurulmuştu. "Bugüne kadar onlar (işçiler) güldü, artık gülme sırası bizdedir." demesi ile 24 Ocak kararlarının ruhunu, gerekçesini ve bazı grup kişilerin işine yaradığı adresini somutlaştırmaktadır.

24 Ocak Kararları'nın ana hatları şu şekildedir:

- 1) 24 Ocak 1980 günü Türk lirası %32.7 oranında devalüe edilerek günlük kur uygulamasına geçirilmiştir. Yani Türk Lirası (TL) yabancı paralar karşısında

²⁰ (Çevrimiçi), http://tr.wikipedia.org/wiki/24_Ocak_Kararlar%C4%B1, (Erişim Tarihi: 07.03.2010).

korumasız bırakılmıştır. 1980'lerin başında 1 dolar 40 TL den yılsonunda 90 TL'ye çıkmıştır.

- 2) Devletin ekonomideki payını küçülten önlemler alınmış, Kamu İktisadi Teşebbüsü (KİT)'ündeki uygulamaya paralel olarak tarım ürünleri destekleme alımları sınırlandırılmıştır.
- 3) Gübre, enerji ve ulaştırma dışındaki Subvansiyon kaldırıldı. İleriki yıllarda bu alanlarda da kaldırılarak, bu alanlardaki gelişme engellendi. Kendi kendine yeten yedi ülkeden biri olan Türkiye, bu kararların uygulamasından sonra en sonuncu ülkeler arasına girdi. Dışa bağımlı hale getirildi, üretmek yerine her şeyi ithal etme politikaları sürdürüldü.
- 4) Dış ticaret serbestleştirilmiş, yabancı sermaye yatırımları teşvik edilmiş, kar transferlerine kolaylık sağlanmış, yerli ve yabancı sermayeye tüm alanlar açılmıştır.
- 5) İthalat kademeli olarak libere edilerek, ihracat; vergi iadesi, düşük faizli kredi, imalatçı ihracatçılara ithal girdide gümrük muafiyeti, sektörlere göre farklılaşan teşvik sistemi ile teşvik edilmiştir.
- 6) Döviz alım-satımının serbest bırakılarak, Parayla para kazanma sektörü yaratıldı. Döviz piyasası üzerindeki kontrollerin kaldırılmasıyla dolandırıcılık ve vurgunculuğun yolu açılmıştır.
- 7) Faiz oranları serbest bırakılarak, Bankacılık alanında rekabet kısıtılarak krizlerin çıkmasına ve bankaların batışlarına sebep olunmuştur.²¹

Küreselleşme süreci finansal piyasalarla ilgili bir takım zorlukları da beraberinde getirmektedir. Öncelikle küresel finansal sistemdeki gelişmeler ikili bir yapı ortaya çıkarmıştır; bir tarafta üretilmiş mal ve hizmetlerin ticaretinin yapıldığı reel ekonomi, diğer tarafta ise para tüccarları ile spekülörlerin yer aldığı kumarhane dünyası yer almaktadır.²² Çünkü küreselleşme ile birlikte bütün dünyada finansal sektör, sanayinin;

²¹ Ali Makal, Sermayenin 24 Ocak Kararları, (Çevrimiçi), <http://www.suvaridergi.org/content/view/full/613/77/>, (Erişim Tarihi: 07.03.2010).

²² Barrie Axford, **The Global System**, St. Martin's Press, New York, 1995, s.108.

rantiyeler de yatırımcıların önüne geçmiştir. Gelir paylaşımında da sermayenin emeğe baskınlığı artmış ve kar payları yükselmiştir.²³

Bu finansal gelişmelere paralel olarak ortaya çıkan finansal yenilikler, yeni ürünleri, yeni teknikleri veya yöntemleri ve yeni kurumları içermektedir. Riski dağıtma, likiditeyi artırma ve yatırımlar için kaynak sağlama gibi özellikleri olan finansal yenilikleri finansal teknikler ve finansal araçlar olarak sınıflandırabiliriz. Yeni finansal teknikler şunlardır: Swap (Takas) işlemleri (faiz ve döviz swapı), opsiyon işlemleri, Futures (İleri tarihli, kontratlı finansal işlem) işlemleridir. Bunlar türev ürünleri (derivatives) olarak adlandırılmaktadır. Yeni finansal araçlar arasında ise şunlar sayılabilir: Değişken faizli tahviller (floating rate bonds), çift para birimli tahviller (dual currency bonds), kuponsuz tahviller (zero coupon bonds), iskontolu tahviller (discounted bonds), döviz opsiyonlu tahviller (multiple currency clouse bonds), ECU tahvilleri (ECU bonds), finansal bonosu (commercial paper), mevduat sertifikası. Ancak bu araçlara sürekli olarak yenileri eklenmektedir.²⁴ Son olarak küresel mali krizinde mimarlarından olan “Hedge Fonds” yeni bir ürün olarak ortaya çıkmıştır. Hedge-Fonds riziko üstlenmeye hazır yatırımların fonlarını toplayarak bu kaynakları dünya çapında, her türlü Pazar veya mali araca orta-tercihen kısa vadeli plase edilebilen spekülatif inisiyatiflerdir ve normal yatırım fonlarıyla karıştırılmaması gerekir.

Globalleşmeyle beraber gelişen finans piyasaları ve kullanılan gelişmiş finansal türev ürünler riski kontrol altına almadan sadece kar amacı güdülerek kullanıldığında mali krizlere yol açabilmektedirler. Mali krizlere karşı alınacak önlemler konusu küreselleşmenin etkileri konusunda büyük önem atfetmektedir. GOÜ ve dönüşüm ülkelerinin toplumsal refah düzeyi ve kalkınması için çok önemli bir husustur. Mali krizlerin doğuracağı yoksulluk ve sefaletin önüne geçilebilmesi için küreselleşme sürecinde ortaya çıkan krizler dikkatle incelenmeli ve sistemin etkilerini ortadan kaldırma çalışmaları süratle ortaya koyulmalıdır.

²³ Harun Bal, “Güneydoğu Asya Ülkeleri, Dış Borç Krizi ve Gelişmekte Olan Ülkeler” , **Ekonomi Başak Dergisi**, Y.22, S.101, Ankara, Eylül-Ekim 1998, s. 99.

²⁴ Mehmet Günal, **Merkez Bankasının Değişen Rolü Ve Para Politikası Uygulamaları**, İMKB Yayınları, 1.b., Ankara, Şubat 2001, s.49.

1990'ların ikinci yarısında GOÜ de gerçekleşen finansal krizler ve kriz sonrası dönemde makro düzeyde gerçekleşen değişiklikler özel bir ilgiyi hak etmektedir. 1995 Meksika Krizi, 1997 Güneydoğu Asya Krizi ve bunu izleyen yıllarda Rusya, Arjantin ve nihayet Türkiye'de meydana gelen krizler ortaya çıkış mekanizmaları ve sebepleri itibariyle daha önce yaşanan krizlerden çok farklı değildir.²⁵ Buradan da yola çıkarak küreselleşmenin krizleri önleyici bir yapısı olduğu fikrini savunanların yanıldıkları ve hatta kriz aralıkları izlendiğinde küreselleşmenin mekanizmasının daha sık ve bulaşıcı krizlere neden olduğunun tanısına varılabilmektedir.

Uluslararası finansal kuruluşların finansal krizleri önleme, öngörme ve etkilerini giderme konusundaki yetersizlikleri uluslararası finansal sistemin yeniden düzenlenmesi tartışmalarını gündeme getirmektedir. Özellikle IMF'nin uluslararası denetim, gözetim ve yardım fonksiyonlarındaki yavaşlık ve finansal krizleri önleme konusundaki yetersizlikleri de bu konudaki arayışları arttırmış bulunmaktadır. Bu çalışmalar daha çok kısa süreli sermaye hareketlerinin engellenmesi ve bu sermaye hareketlerine üslük yapan "Off-shore center" ler için yeni düzenlemeler yapılması ekseninde yürütülmektedir. Yeni yapının hem gelişmiş ülkelerin sermaye transferlerine, hem gelişmekte olan ülkelerin sermaye ihtiyacına hem de kısa süreli dalgalanmaların oluşturacağı finansal krizlere karşı tedbirler içermesi uluslararası mali sistemin uzun yıllar sağlam temeller üzerinde kalmasını sağlayacaktır.²⁶

Dünya üzerinde hareket eden sıcak paranın IMF'nin gözetim ve denetimi dışında cereyan etmesi ciddi bir eksiklik olarak görülmektedir. IMF'nin denetim mekanizmalarının bu tür özel sermaye hareketlerini kontrol etmede yetersiz kaldığı bir gerçektir. Böyle bir ortamda bazıları artık IMF'ye gerek olmadığı ve hükümetlerin kendi kendilerini korumaları gerektiği görüşünü savunmaktadır. Hatta IMF'nin nihai kredi veren kuruluş rolünü bugüne kadar başarılı bir şekilde yerine getiremediğinden hareketle, IMF dışında yeni bir uluslararası kuruluşun tesisi de önerilmektedir.

Yeni bir yüzyıla girerken dünya mali sistemi ve IMF'nin geleceğine ilişkin önerilerde bulunanlardan birisi de ünlü spekülâtör George Soros'tur. Soros'a göre,

²⁵ E. Alpan İnan, "Finansal Krizler, Serbest Kur ve Ekonomik Büyüme", **Bankacılık Dergisi**, S.41, 2002, s.51.

²⁶ Muhammet Akdiş, "Küreselleşmenin Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri Ve Türkiye: Finansal Krizler- Beklentiler", **Dış Ticaret Müsteşarlığı, Dış Ticaret Dergisi**, Y.7, S.26, Ekim 2002, s. 1-45.

küresel çağda uluslararası sermaye hareketlerinin denetimi ciddi bir sorun oluşturmaktadır. IMF bu konuda çok yetersiz kalmaktadır. Bu iş için bir Uluslararası Kredi Sigorta Kurumu (International Credit Insurance Corporation) oluşturulmalıdır. Soros'un daha radikal önerilerinden birisi ise IMF'nin gerçek bir uluslararası merkez bankasına dönüştürülerek, hem uluslararası krizleri önleyecek, hem de sıkıntıya düşen ülkelere kendi basacağı paralarla kredi açacak yetkilerle donatılmasıdır.²⁷

Bugünkü uluslar arası ekonomik düzende, krize giden ülkelerin, dış finansman desteği sağlamak üzere IMF (ve kısmen Dünya Bankası) dışında başvurabilecekleri önemli bir kaynak olduğu söylenemez. Ancak son deneyimler IMF'nin kriz yönetimi politikasının başarısına duyulan kuşkuşuların bir kez daha artmasına neden olmuştur. Hatta bugünkü deneyimler, kriz içindeki ülkelere karşı IMF'nin şart koştuğu politikaların aslında mevcut krizin daha da derinleşmesine neden olabileceği izlenimini vermektedir. Başka bir deyişle, IMF ve WB gibi kuruluşların gelenekselleşmiş politikalarına karşın mali krizler işsizlikteki artışlar, üretim düşüşleri, iflas eden şirketler, ağırlaşan dış borç, kısaca yaygınlaşan sefaletle birlikte el ele gitmektedir.²⁸

Küreselleşmenin GOÜ üzerine olumlu ve olumsuz birçok etkisi bulunmaktadır. Yenidünya düzeni olarak adlandırılan bu sistemin biran önce tarafsızca düzenlenmesi veya yeni bir piyasa sistemi ortaya konulması lazımdır. Küreselleşmenin en önemli kurumları olan IMF ve WB'ın bütün bu eleştirilerin ardından yeniden yapılandırılması zorunlu hale gelmekte, eleştirilen yönlerini düzeltilmiş bir IMF'nin küresel finansal sistemin işleyişinde daha yararlı olacağı belirtilmektedir.

1.2. Finansal Kriz Tanımı

Etimolojik kökeni Latince ve Yunancaya dayanan kriz sözcüğü, buhran ve bunalım gibi kavramlara eş anlamda kullanılmakta olup, ekonomik gelişmeler karşısında normal ilişkilerin sarsılmasıyla karşılaşılan sorunların çözülmemesi ve

²⁷ Nahit Töre, 'Küresel Mali Kriz ve IMF'nin Geleceği', **İşveren Dergisi**, C.37, S.5, Şubat 1999, s.25.

²⁸ Seyidoğlu, **a.g.m.**, s.142-143.

mevcut çözüm yollarının yetersiz kalması sonucu yaşanan sıkıntılı dönem için kullanılır.²⁹

Ekonomik krizler ekonomideki karar birimleri olan hane halkı yani bireyler, firmalar ve devletin davranış ve faaliyetlerinde iç ve dış konjonktür nedeni ile meydana gelen ani ve beklenmeyen değişimler olarak ifade edilebilmesi de mümkündür. Kriz o an gerçekleşen patolojik (hastalıklı) bir durumdur. Buhran ise gerçekleştirilebilecek önlemler dâhilinde “son”dan kaçınılabilecek dönüm noktasıdır. Kaçınma olanaklı değilse “son” kaçınılmaz hale gelmektedir. Bu anlamda buhran, bu hastalıklı toplumsal, iktisadi ve siyasi dönemin daha fazla önceki dönemlerde olduğu gibi sürdürülemeyeceğini, gerekli dönüşümler geçirerek bu hastalıklı durumun, krizin, atlatılıp yeni döneme girene kadarki geçirilen süreçtir.

Ekonomik kriz; “Ekonomide aniden ve beklenmedik bir şekilde ortaya çıkan olayların makro açıdan ülke ekonomisini, mikro açıdan ise firmaları ciddi anlamda sarsacak sonuçlar ortaya çıkarması anlamına gelir”³⁰. Ekonomik ve finansal krizler için çeşitli tanımlar bulunmaktadır. Bunlardan biri Kibritçioğlu’nun deyimine göre “Genel olarak kriz; herhangi bir mal, hizmet, üretim faktörü ve/veya döviz piyasasındaki fiyat veya miktarlarda kabul edilebilir bir değişme sınırının ötesinde gerçekleşen şiddetli dalgalanmaları ifade etmektedir”³¹.

Mishkin asimetrik bilgi teorisi çerçevesinde finansal krizi “Bir finansal kriz, ters seçim ve ahlaki tehlike sorunlarının ileri boyutlara varılması ve böylece finansal piyasaların, fonlarının en verimli yatırım fırsatlarına sahip olan ekonomik birimlerine kanalize edilmesindeki etkinliğini kaybetmesi nedeniyle finansal piyasalar da ortaya çıkan doğrusal olmayan bir bozulmadır.” tanımlamıştır.³²

Dymski’nin keynesci yaklaşımı da Mishkin’in tanımına yakın olarak “Para yaratma ile tasarrufların yatırıma dönüşmesinde üstlendiği aracılık işlevlerinin çelişmesi

²⁹ Sudi Apak ve Ayhan Aytaç, **Küresel Krizler-Kronolojik Değerlendirme ve Analiz**, Avcıol Basım Yayın, İstanbul, 2009, s.17.

³⁰ Can Aktan ve Hüseyin Şen, “Ekonomik Kriz: Nedenler ve Çözüm Önerileri”, **Yeni Türkiye Dergisi**, Ekonomik Krizler Özel Sayısı, C.1, Y.7, S.41, Eylül-Ekim, 2001, s. 1226.

³¹ Aykut Kibritçioğlu, “Türkiye’de Ekonomik Krizler ve Hükümetler 1969-2001”, **Yeni Türkiye Dergisi**, Ekonomik Kriz Özel Sayısı, C.1, Y.7, S.41, Eylül-Ekim, 2001, s.175.

³² Frederic S. Mishkin, “Lesson from the Asian Crisis”, **NBER Working Papers**, 1-2, (Çevrimiçi) <http://www.nber.org/papers/w7102>, (Erişim Tarihi: 16.03.2009).

sonucunda bankalar, normal dönemlerde finanse edebileceği birçok projeye kredi vermekten kaçınabilmektedirler” demektedir.³³

Keynesciler bu görüş ile finansal piyasalarda kredi tayinlamasından bahsetmektedir. Buda ekonomiyi daraltıp sıkıntıya sokacaktır. Fakat bankaların ve/veya finans kuruluşlarının finanse edebileceği projelere kredi vermemesi ahlaki risk ve borç veren riskinin aşırı artmasından kaynaklanmaktadır.

Diğer yandan Paul Krugman krizin belirli bir tanımının olmadığını öne sürerken, Edward ve Santanella ise krizleri paranın değerindeki belirgin bir düşüşe bağlamıştır. Bunların dışında kalanlar ise krizleri paranın değerindeki düşüşe ve uluslararası rezervlerin ciddi biçimde tükenmesine bağlamışlardır.³⁴

1.3. Finansal Krizin Nedenleri

Bir ülkede ekonomik krizler, “bir ülkede beklenmedik şekilde veya yetersiz ya da yanlış yönetsel tercihlerle belirli bir dönemde ortaya çıkan makro ekonomik bunalımlar” olarak tanımlanabilir. Kronik ve yüksek enflasyon, kur ayarlaması, hükümetlerin radikal para politikaları, dış ticaret dengesizlikleri, giderek artan iç ve dış borç vb. ekonomik krizi doğuran etkenlerdir başlıcalarıdır. Kuşkusuz ekonomik krizlerin doğmasında siyasal tercihlerin, karar ve kararsızlıklarının da katkısı yadsınmamaktadır.³⁵

Finansal krizlerin etkilerinin derin olması yaşana ülkelerin siyasi, ekonomik ve sosyal unsurlarını ağır bir şekilde etkilemesi ve uzun dönemler bu etkinin devam etmesi, hissedilmesi finansal krizlere neden olan faktörlerin incelenmesine sebebiyet vermiştir.

Ekonomik krizlerin geçmişten günümüze oluşum nedeni araştırıldığında, sorunun genellikle finans kesimi ile ödemeler dengesi üzerinde yoğunlaştığı görülmektedir. Birbirlerine de sıçrama özelliği gösteren bu sorunları zaman zaman tüm

³³ Gary A. Dymksi, “A Keynesian Theory of Bank Behavior”, **Journal of Post Keynesian Economics**, Vol. 10, N.4, Summer 1988, s. 500-502.

³⁴ Sebastian Edwards, “Does the Current Account Matter?”, **NBER Working Papers**, No. 8275, May 2001, s.29.

³⁵ Apak ve Aytaç, **a.g.e.**, s.17.

Ülkelerin dönemsel de olsa yaşadıkları görülmektedir. Bu durum global piyasalardan kaynaklandığı gibi, ülkelerdeki siyasal otoritenin tercihlerindeki hatalardan da ileri gelebilmektedir. Çünkü ekonomik kararları büyük ölçüde siyasal tercihlerle de orantılıdır³⁶.

Mishkin (Mishkin, 2001, s.3) finansal krizlere neden olan dört faktör olarak;

- Finansal sektör bilançolarında bozulma
- Faiz oranlarındaki artışılar
- Belirsizlik artışıları
- Varlık fiyatlarındaki değişmeler nedeniyle finansal olmayan şirket bilançolarının bozulması durumlarının üzerinde durmuştur.

Lakin gelişmekte olan ülkeler için finansal krizlere neden olan faktörler gelişmiş olan ülke ekonomilerine göre farklılık gösterebilir ve neden olan faktörler şu şekilde sıralandırılabilir;

- Aşırı Borçlanma
- Uluslar Arası Sermaye Hareketleri
- Enflasyon
- Döviz Kuru Politikaları
- Bankacılıkta Yaşanan Panik
- Kredi Tayınlaması
- Asimetrik Bilgi şeklindedir.

³⁶ Apak ve Aytaç, **a.g.e.**, s.17.

1.3.1.Aşırı Borçlanma

Bireylerin, şirket ve devletlerin yatırım amaçlı ya da finansal problemlerini çözmek için kullanmış oldukları kredilerdir.

Gelişmekte olan ülkelerde uygulanan kamu harcamalarına dayalı genişletici maliye politikaları finansal krizlerin en önemli nedenlerinden biridir. Kamu kesimi borçlanma gereğinde ortaya çıkan aşırılık ülkelerde yatırım yapan kişi ve kurumlar için geleceğe yönelik belirsizlik riskini arttırmaktadır.³⁷

Aşırı borçluluk bireylerin yakın gelecekte finansal yükümlülüklerini kesin olarak yerine getiremeyecekleri durum olarak tanımlanmaktadır.

Bireyler, şirketler veya devletler aşırı borçlarından kaynaklı finansal yükümlülüklerini yerine getiremeyeceklerinden tekrar borçlanarak, borçla borç kapatma eylemine girerek bir borç kısırı döngüsü sürecine dahil olurlar. Bu süreç sonunda faiz yükünün aşırı derecede çoğalması ve alınan borçların verimli yatırımlara dönüştürülmemesi borçlanmanın maliyetini de artırmakta ve bütçe giderleri karşılayamaz duruma gelmektedir. Etkin borç yönetimine sahip olunmadığı takdirde aşırı borçlanma krizi tetikleyen bir faktör haline gelmektedir.

Merrill Lynch uzmanları, günümüzde yaşanan küresel mali krizin kaynağının aşırı borçlanmadan kaynaklandığı görüşü içerisindedirler. Sorunun kaynağında dünyanın geçen birkaç yılda çok büyük bir borç üretmesinin ve kredi kullanımının olağanüstü boyutlara varmasının bulunduğunu savunan Gary Dugan “Şimdi dünyada yaşananlar, bu borç şokunun etkileri. Bankacılık ve mali sistem üzerinde tabi ki bu borç yükü çok büyük strese yarattı. Şimdi bu olan bitenle stres bir ölçüde ivme kaybetmeye başladı, ancak uzun dönemli resim olarak baktığımızda bu stresin birkaç yılı daha alacağını düşünüyorum.” şeklinde görüşlerini aktardı.³⁸

³⁷ Erişah Arıcan, **Gelişmekte Olan Ülkelerde İstikrar Politikaları: Türkiye**, Derin Yayınları, İstanbul, 2002, s.25.

³⁸ Gary Dugan, **Merrill Lynch 2008 Küresel Ekonomi Raporu**, 2008, s.1-2.

1.3.2. Uluslar Arası Sermaye Hareketleri

Gelişmekte olan ülkelere sermaye girişinin durmasının yanı sıra sermaye kaçıışı da krize neden olmaktadır. Sermaye girişleri gelişmekte olan ülkelerde büyümenin kaynağıdır ve sermaye hareketlerinin olduğu bir ekonomide, hükümet tarafından verilen sermaye hareketliliğinden kaynaklanan döviz kuru riski garantisi güven yaratmaktadır ve ekonominin büyümesine yukarı yönlü hareketine fayda sağlayacaktır. Fakat, yine sermaye kaçıışları gibi, sermaye doğrudan yatırım yerine spekülasyon amaçlıysa ülke ekonomisine zarar vermektedir.

Finansal küreselleşmenin hızlanması ve özellikle 1990'lı yıllardan sonra uluslar arası sermayenin dünya ölçeğinde serbestçe dolaşma imkânı bulması nedeniyle, dünyada ekonomik krizlerin arttığı gözlenmektedir. Dolayısıyla, uluslar arası sermaye hareketlerinin artmasıyla ekonomik krizler arasında çok yakın bir kolerasyon bulunmaktadır.

Finansal krizlerle karşı karşıya kalan gelişmekte olan ülkelerin ithalat seyirlerine bakıldığında kriz öncesi dönemde patlama yaşadıkları ve dış açıklarının büyüdüğü görülmektedir. Kısa vadeli sermaye hareketleriyle cari işlemler açığının milli gelir içindeki payı büyüdükçe risk artmakta ve kriz olma olasılığı yükselmektedir. Cari işlemler açığı artan ülke, dengeyi borçlanma veya uluslararası rezerv artışı ile finanse etmeye çalışır ve buda aşırı borçlanmadan dolayı kriz olasılığını arttırır. Bu amaçla, GOÜ'lerin uluslararası fonlardan yeterince pay alması, bu fonların ülke ekonomileri üzerinde olumlu etkiler yaratması ve yine ülke üzerinde oluşabilecek muhtemel olumsuzlukların giderilmesi amacıyla bu fonların yönetilmesi, esas itibariyle bu ülkelerin rekabetçi bir serbest piyasa ekonomisi oluşturmuş olmalarına bağlıdır. Rekabetçi bir serbest piyasa ve rasyonel makroekonomik politikalar, enflasyonun düşük tutulmasını ve verimli yatırımların artmasını sağlayacak ve sonuçta gerek yurt içi gerekse yurt dışı işlemlerdeki riskler minimize edilmiş olacaktır. Kısaca bu ülkeler kendilerine yönelen fonların olumlu yönlerini çıkarabilmek ve olumsuz etkilerini giderebilmek amacıyla, bu fonlarla ilgili kısıtlayıcı ve müdahaleci politikalar yerine

siyasi ve ekonomik istikrarı sağlayıcı, piyasaları geliştirici politikaları ön plana çıkarmaları gerekmektedir.³⁹

1.3.3. Enflasyon

Fiyatlar genel düzeyinde sürekli ve hissedilir artışı ifade eden durumdur. Enflasyon oluşmasında üç etken vardır; talep, maliyet ve beklentiler.

Talep enflasyonu, para arzının artmasının tüketimi arttırması sonucu ortaya çıkar. Para arzı artar, bankaların borç verebilecekleri miktar artar, tüketiciler daha fazla borç alırlar ve böylece ellerindeki para miktarı artar bunun sonucu tüketim artar fakat üretim bu artışa ayak uyduramaz ve enflasyonun yukarı seyir izlemesine sebep olur. Enflasyonu sadece talep değil, arzda etkiler. Üretimde kullanılan her türlü maddenin artması sonucuyla fiyatların artış geçmesi enflasyon yaratır.

Enflasyona dair beklentilerde enflasyonu etkileyen önemli bir unsurdur. Beklentiler enflasyonun artmayacağı yönünde olduğu sürece talep ve maliyet artışı enflasyonu devam etmez fakat beklentiler tam tersi biçimindeyse enflasyon buna göre şekillenir ve artış gösterir.

Enflasyonu kontrol altına almak için çeşitli mekanizmalar bulunmaktadır. Bu mekanizmalardan biri olan borçlanma, enflasyonu baskı altına almak ve büyümeyi sağlamak konusunda kısa vadede işe yarasada, reel üretime katkıda bulunmadığı zaman uzun vadede ülkeyi krize açık hale getirmektedir. Bu nedenle enflasyonu sermaye hareketleri ile baskı altına almak yerine ekonomik dengeleri birbiri ile uyumlu hale getirecek ve bu dengeleri sağlayacak tedbirler uygulamak önem kazanmaktadır.⁴⁰

³⁹ Muhsin Kar vd, “Türkiye’ye Yönelik Sermaye Hareketleri ve Krizler”, **İşletme Finans Dergisi**, S.16, Ankara, 2001, s. 96-98.

⁴⁰ Ünal Çağlar, **Döviz Kurları Uluslararası Para Sistemi ve Ekonomik İstikrar**, Alfa Yayıncılık, İstanbul, 2003, s.151.

1.3.4. Döviz Kuru Politikaları

Sabit kur, serbest kur ve üçüncü olarak paranın değerinin dalgalanmasına izin verilirken belirli bir dalgalanmanın ötesine müdahale edilmesidir.

Ekonomistler arasında özellikle gelişmekte olan ülkelerde ayarlanabilir sabit kurların başarılı olmadığı görüşü ağırlık kazanmaktadır. Ülkeler kurlarını ya tam sabitlemeli ya da dalgalanmanın marjını yüksek tutmalıdırlar. Dalgalı kur, ülke yöneticilerine para politikaları üzerinde daha fazla söz sahibi olma şansı tanır. Ancak, yinede piyasa şartları paranın değerinin daha düşük bir noktaya inmesine enflasyon ve ülkenin borç yükünün artmasına sebep olabilir. Paranın değerinin olduğundan daha yüksek bir noktaya çıkarılmasında ülkenin rekabet gücünü ve dış ticaret dengesini olumsuz yönde etkileyecektir.

Oysa sabit kurlar uluslar arası ticaret ve yatırımlarda işlem maliyetini düşürmektedir. Ayrıca, sabit kurlar fiyat istikrarı sağlamasında çıpa görevi görerek ülke ekonomisinin dünya ekonomisiyle bağlantısının kurulması yönünde önemli katkı sağlamaktadır. Ancak, hükümetlerin paranın değerini sürdürülemez bir seviyede belirlemesi durumunda ülkeden sermaye çıkışları yaşanacak ve krize ortam hazırlayacaktır. Muhtemel spekülasyonlara karşı sabit kur sisteminin korunabilmesi amacıyla hükümet faizleri artırmak ve ekonomiyi yavaşlatmak zorunda kalabilir. Bu durum da döviz kurundan kaynaklı döviz krizlerine zemin hazırlamaktadır.⁴¹

1.3.5. Bankacılıkta Yaşanan Panik

Friedman, Schwartz ve Cagan gibi monetaristler tarafından ileri sürülen bu teoriye göre yüksek enflasyon, bankacılık sektöründe paniğe yol açmaktadır. Bu durumda uygulanan sıkı para politikasının ekonomik aktivite üzerindeki etkisi azalmaktadır.⁴²

⁴¹ Fred C. Bergsten, "Alternative Exchange Rate Systems and Reform of the International Financial Architecture", **Testimony before the Committee on Banking and Financial Services United States House of Representatives**, Washington DC, May, 1999,s.53.

⁴² İMKB Müdürlüğü, **Güneydoğu Asya Krizi ve Türkiye Ekonomisi ve İMKB'ye Etkileri**, İstanbul, 21 Nisan 1998, s.2.

Friedman ve Schwartz ile onları izleyen Cagan finansal krizleri bankacılık panikleri ile açıklamaktadır. Friedman ve Schwartz ABD'nin parasal tarihine ilişkin önemli çalışmalarında ABD'de parasal istikrarın sağlanmasında bankacılık paniklerinin rolüne özel bir önem vermişlerdir. Onlara göre bankacılık panikleri, para arzı üzerindeki etkileri ve buna bağlı olarak da ekonomik faaliyeti etkilemeleri nedeniyle önemlidir. Bankacılık panikleri, para arzındaki daralmanın en önemli kaynaklarından birisi olduğu için, genel ekonomik faaliyette daralmaya yol açmaktadır.⁴³

Parasalcı görüş, bankacılık panikleri ve bunu izleyen parasal istikrarsızlığı önleyeceği için merkez bankasının son kredi verme mercii işlevini savunmaktadır. Parasalcı görüşü benimseyenler, servette ani bir düşüşe neden olan, ancak para arzında ani bir düşüşe yol açmayan ve bankacılık için potansiyel bir panik niteliği taşımayan olayları, merkez bankasının müdahalesini gerektiren reel bir kriz olarak görmemektedir. Bankacılık sektöründe yaşanan panikler, genelde kısa vadeli borç toplamı, kısa vadeli varlık miktarını aştığı zaman ortaya çıkmaktadır.⁴⁴

1.3.6. Kredi Tayınlaması

Genel olarak krediyi tayına bağlamayı, borç almak isteyenlerin bankaların mevcut faiz oranından borçlanmak istedikleri halde, bankaların verecekleri krediyi sınırlandırmaları şeklinde ifade etmek olanaklıdır. Makro ekonomik açıdan kredinin tayına bağlanması para politikasının önemli ek bir kanalıdır. Kredi piyasalarında kredi tayınlamasına gidilmesinin nedeni ters seçim ve ahlaki tehlikedir.

Mali liberalleşmenin gerekliliğini savunan iktisatçılar özellikle Shaw ve McKinnon kredi tayınlamasının sorumlusu olarak devlet müdahalelerini ve piyasanın baskı altında tutulmasını göstermişlerdir. Ancak çok sayıda liberalleşmiş ülkede kredi tayınlaması problemi devam etmektedir⁴⁵. Türkiye'de özellikle 2001 krizinden sonra

⁴³ Maurice Obstfeld, "Balance-Of-Payments Crises And Devaluation", **NBER Working Papers**, No:1103, (Çevrimiçi) <http://www.nber.org/papers/w1103.pdf>, (Erişim Tarihi: 06.12.2008).

⁴⁴ Steven Radelet ve Jeffrey Sachs, "The Onset of the East Asian Financial Crisis", **NBER Working Papers**, No:6680, (Çevrimiçi) <http://www.nber.org/papers/w6680.com>, (Erişim Tarihi: 21.12.2008).

⁴⁵ İzak Atiyas, Hasan Ersel ve Emin Öztürk, "Türk Bankalarında Müşteri Deseni ve Kredi Tayınlaması", **T.C.M.B. Araştırma Genel Müdürlüğü**, Tartışma Tebliği No: 9301/A, Temmuz 1993, s.1.

bankacılık sektöründe önemli reformlar ve yasal düzenlemeler yapılmış olmasına rağmen kredi dağılımındaki çarpıklıklar tam olarak düzeltilememiştir.

Kredi tayınlaması kredi talebinin kredi arzını aşmasından kaynaklanmaktadır. Ayrıca piyasalar arasındaki rekabet de tayınlamaya neden olabilecektir. Kredi tayınlamasını nedeni ticari kredi faiz oranında ticari krediler için bir talep fazlasının olmasıdır. Fon arzı üzerinde beklenen getirisini maksimize eden bir bankacı kredi tayınlaması yapacaktır. Böylece kredi tayınlaması sonucunda mevcut faiz oranından borç almak isteyen kişi istediği kadar kredi alamamaktadır. Bir banka borç verdiği zaman borçlu bu borcunu ödeyeceğine dair bir sözleşme yapar yani söz verir. Fakat banka açısından bu borcun yerine getirilip getirilmeyeceği konusunda bir kesinlik yoktur. Eğer borç alan aldığı bu krediyi riski az olan yerlerde kullanacaksa yani bu yatırımcı risksiz biri ise borçlu tarafından verilen bu sözün banka için fazlaca bir önemi yoktur. Fakat borç alan dürüst biri değilse bu verilen sözün fazlaca bir anlamı olmayacaktır. Sözleşmenin özelliği ve faiz oranının yüksekliği dürüst olmayan borçlunun bankaya olan zararını engelleyemeyecektir. Ayrıca faiz oranının fazla olmasının borçlu açısından hiçbir önemi olmadığı gibi bu faiz oranından borçlanmak içinde çok istekli olacağı açıktır.

Kredi piyasalarında ters seçim durumunda genellikle borç almak isteyenler riski ve getirisi fazla olan yatırımlara yatırım yapan kişilerdir. Yani banka açısından riskli yatırımcılar ya da borç alanlardır.⁴⁶ Böylece ters seçim problemiyle karşılaşan bankaların faiz oranlarını yükseltmeyip kredi tayınlamasına gitmelerinin nedeni, faiz oranlarını arttıkça riski yüksek kişilerin bu faiz oranının da borç alma eğiliminde olmaları riski düşük olan kişilerin bu faiz oranından borçlanmak istemeyerek bu piyasadan çekilmeleridir. Ters seçim durumuyla karşılaşan bankalar geri ödeme yeterliliği yüksek olanlar ile düşük olan müşterileri birbirlerinden ayıramamaktadırlar. Ahlaki tehlike probleminde ise bankaların faiz oranlarını artırmayıp kredi tayınına gitmelerinin nedeni, faiz oranı arttıkça daha riskli kişilerin bankadan borç alacak olmalarıdır. Kredi tayınlamasına gidilmeyip faiz oranlarının yükseltilmesi durumunda geri ödeme riski fazla olan müşteriler borç almak isteyeceklerinden dolayı bankaların beklenen karları

⁴⁶ Frederic S. Mishkin, **The Economics of Money, Banking and Financial Markets**, Fifth Edition, New York : Addison- Wesley, 1998, s.201.

azalacaktır. Bundan dolayı bankalar ayırt etme araçlarını kullanarak iyi ve kötü müşterileri birbirlerinden ayırt etmeleri gerekmektedir.⁴⁷

Sonuçta yüksek faiz oranları, başarılı olacak yatırımların azalmasına neden olacaktır. Daha yüksek faiz oranları ise başarı olasılığı düşük fakat başarılı olduğu takdirde getirisi fazla olan yatırımları da teşvik edecektir.

Stiglitz ve Weis'in modelinin varsayımlarına baktığımızda,

- Kredi talep edenler, yatırım finansmanı için sabit bir miktar sermaye talep ederler.
- Kredi arz ve talep edenler açısından risk bulunmamaktadır.
- Arz edilebilir fonların miktarı faiz oranından bağımsızdır.
- Projenin maliyeti sabittir.
- Projeler alt projelere bölünemezler.

Bu teori kredi tayinlemede sıkı kurallara bağlı olduğu bir dönemin ardından, bu kısıtlamaların hızlı bir şekilde kaldırılmasına bağlı olarak kredi talebindeki ani ve hızlı artışı finansal krizlerin sebebi olarak görmektedir.

1.3.7. Asimetrik Bilgi

Yasamın hemen her sürecinde olduğu gibi ekonomik yaşam içerisindeki aktivitelerde de bilgi çok büyük bir rol oynamaktadır. Ancak yine yaşamın diğer alanlarında olduğu gibi ekonomik yaşamda da aktiviteleri yürütmekle ilgili ihtiyacımız olan bilgilere tam olarak ulaşamayabiliriz. Bu durum şüphesiz aktivitelerimizi daha etkin yürütmemizi etkileyebilir. Ekonomik etkinliğini sağlanmasını aksatacak şekilde,

⁴⁷ Joseph E. Stiglitz ve Andrew Weiss, "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information", **The American Economic Review**, S.71, 1981, s.393.

bilginin ekonomik birimler arasında eşit derecede dağılmaması “asimetrik bilgi” kavramı ile ifade edilmektedir.⁴⁸

Asimetrik bilgi sorununa en yaygın olduğu piyasalardan biri de kredi piyasasıdır. Diğer piyasalarda olduğu gibi kredi piyasasında da, bu tür sorunların oluşması, hem söz konusu piyasalarda aksaklıklara neden olmakta, hem de genel anlamda ekonomiye zarar vermektedir.

Mali piyasalarda karar almaya temel oluşturacak bilginin her zaman tam ve doğru olarak elde edilememesi ve tarafların farklı bilgiye sahip olmaları piyasaların işleyişinde sorunlara ve aksaklıklara yol açmaktadır. Kredi piyasalarında asimetrik bilgi sorunu, kredi sağlayanlarla kredi talebinde bulunanlar arasındaki bilgi eksikliğine dayanmaktadır. Bu tür piyasalarda hem bireyler, hem de firmalar kredi talebinde bulunmaktadır. Ancak piyasada hem dürüst hem de borcuna sadık olmayan kredi talep edenler vardır. Bu nedenle, kredi verenler, kredi talebinde bulunan bireylerin hakkında veya firmaların projelerinin riskliliği konusunda tam bilgiyi vermemeleri nedeniyle ya da verilen bilginin eksik olduğunun farkına varamamaları sonucunda; asimetrik bilgiden kaynaklanan ters seçim sorunu, yani kredinin yanlış bireylere veya firmalara verilme durumu ortaya çıkacaktır. Kredinin yanlış yerlere verilmesi, kredinin bankaya geri ödenmesi ihtimalini düşürecektir. Bu, bankaların istemedikleri bir durum olduğu için, piyasada dürüst olmayan bireylerin veya riskli projelere sahip firmaların olduğunu bilmeleri ve ayırt edememeleri gibi bir durumda bankalar verdikleri kredilerin miktarını azaltma yoluna gidecektir. Asimetrik bilgi piyasaların etkinlik düzeyini azaltmakta, kredi piyasasında yanlış kredi kararları nedeniyle ekonomik etkinliğin azalmasına ve kredi tayinlenmesine neden olabilmektedir. Bu durum ekonomide yatırımlara aktarılacak fonların ve verimli projelerin hayata geçirilmesini engelleyerek ekonomik gelişme üzerinde de olumsuz bir etki yaratmaktadır.

Asimetri bilginin azaltılmasını hedefleyen Modern Merkez Bankası (MB) yaklaşımı çerçevesinde, enflasyon hedeflemesine yönelik para politikası stratejisinin son dönemde önemli bir uygulama alanı bulduğu görülmektedir. Çünkü söz konusu

⁴⁸ Özcan Karahan, “Asimetrik Bilgi ve Para Politikasının Etkinliği”, **Celal Bayar Üniversitesi Yönetim ve Ekonomi Dergisi**, Y.2006, C.13, S.2, s.152.

strateji asimetrik bilginin azaltılmasına yönelik olarak para politikalarına ilişkin bilgi noksanlıklarını azaltacak önemli uygulamalar içermektedir.⁴⁹

1.4. Finansal Krizin Temel Unsurları ve Dikkat Çekici Özellikleri

Kriz, önceden bilinmeyen ya da öngörülemeyen bazı gelişmelerin makro düzeyde devlet, mikro düzeyde ise firmaları ciddi olarak etkileyecek sonuçlar ortaya çıkarmasıdır. Sadece ani ve beklenmedik bir anda ortaya çıkan olumsuz gelişmeleri kriz olarak adlandırmak doğrudur. Aksi takdirde, normal süreç içerisinde ortaya çıkan her sorun kriz demek değildir. Kriz, bu açıdan beklenmedik biçimde ortaya çıkan “ciddi bir sorun” olarak düşünülmelidir. Rutin gelişmeler ve sorunlar “kriz” değildir.

Ekonomik kriz, tüketici talebinde ve firmaların yatırımlarındaki büyük düşüş, yüksek oranlı işsizlik ve dolayısıyla yaşam standartlarının düşmesi biçiminde ortaya çıkabilir. Krizin doğurduğu durgunluk hali makroekonomilerde reel gayri safi yurtiçi hâsılanın (GSYİH) iki veya daha fazla çeyrek (NBER araştırmalarında iki çeyrek olarak hesaplamaktadır) yıllık dönem de üst üste negatif büyüme göstermesi halidir. Durgunluk genellikle işsizler için yeni iş imkânları yaratılamamasıyla birlikte gelişir.

Resesyon ise bir ekonomide büyümenin eksiye düşmesi demektir. Bu gelişime genellikle işsizlik oranındaki artış eşlik eder. Bunu biraz daha geniş bir çerçeveye oturturursak tanımı şöyle yapmamız daha doğru olur. Resesyon, konjonktür dalgasının en düşük olduğu düzeydir. Bu düzeyde çoğu makroekonomik gösterge (GSYH, istihdam, talep, vb.) düşüş halindedir.⁵⁰ Uzun dönemli resesyonlar ekonomik çöküş olarak adlandırılabilir fakat rutin sorunların resesyon olarak adlandırılabileceğini iddia edememekteyiz.

Ekonomiler büyüme ve enflasyonla ilişkilerine göre dörde ayrılabilirler:

- Bir ekonomi sıfır enflasyonla büyüyorsa orada enflasyonsuz büyüme geçerlidir.

⁴⁹ a.g.m., s.161.

⁵⁰ Mahfi Eğilmez, **Küresel Finans Krizi - Piyasa Sisteminin Eleştirisi**, Beşinci Basım, Remzi Kitabevi, Mart 2009, s.49.

- Bir ekonomide hem reel büyüme hem de enflasyon varsa enflasyonlu büyüme söz konusudur.
- Bir ekonomide reel büyüme sıfır ya da sıfıra yakinken enflasyon varsa stagflasyon durumu geçerlidir.
- Bir ekonomide GSYH reel olarak küçülürken enflasyon da ortaya çıkıyorsa o ekonomi slumpflasyon ile karşı karşıyadır.⁵¹

Krizin en önemli özelliği önceden tahmin edilemeyen ya da bilinmeyen bir anda ortaya çıkmasıdır. Krizin bir diğer önemli özelliği, kişiler ve organizasyonlar için hem bir tehlike ve tehdit oluşturması, hem de yeni fırsatlar yaratmasıdır. Bu anlamda kriz, genellikle düşünüldüğü gibi tamamen “negatif” karakter taşıyan bir kavram değildir. Krizler, kısa ya da uzun süreli olabilirler. Krizlerin makro ya da mikro düzeydeki etkisinin kısa ya da uzun sürmesi, mali düzenlemelerin firmaların ya da bireylerin krize karşı koyabilecek tedbirleri zamanında almasına ve uygulamasına bağlıdır.

Krizlerin bir diğer özelliği bir bulaşıcı hastalık gibi yayılma etkisi göstermesidir. Herhangi bir ülkede ortaya çıkan bir kriz diğer ülkeleri de etkisi altına alabileceği gibi finansal piyasada ortaya çıkan kriz mali sektörü ve/veya tam tersi nitelikte olabilir. Ya da bir organizasyonda yaşanan krizler, bu organizasyonla ilişki içerisinde olan diğer organizasyonları da krize sokabilir buna da domino etkisi denmektedir.

Krizlerin başlıca nedenleri olarak tanımladığımız; Finans ve reel kesimde borçlanmayı ve aşırı düzeyde kur riski taşıyan pozisyon tutmayı cazip hale getiren sabit kur rejiminin uzun süre devam ettirilmesi, bankaların borç portföylerinin yapısının hızla bozulmasına yol açan ticari olan mallardan ticari olmayan mallara yönelik akım ve bu akımın neden olduğu geri ödenmeyen borçlar, kriz dönemleri atlatıldıktan ve ekonomi tekrar ayağa kalktıktan sonra kurumsal inceleme ve denetim mekanizmalarının tekrar gevşetilmesi, büyük dış açıklar ve ekonominin aşırı ısınmasının giderilmesinde ki başarısızlıklar, yerli paranın yabancı para karşısında aşırı değer kaybetmesi ve bununla

⁵¹ a.g.e., s. 50.

birlikte bankalar arası gecelik faizin aşırı yükselmesi bunu takiben Merkez Bankası döviz rezervlerini yerli parayı korumak amaçlı ve/veya tasarruf sahiplerinin panik halindeki talebini karşılamak adına piyasaya dağıtmasıyla sıkıntıya düşmesi durumu vb. durumlar aynı zamanda krizlerde yaşadığımız temel unsurlardır ve bu unsurlar birçok ekonominin krize dönemleri incelendiğinde tamamıyla aynı olmasa da çoğunluğuyla ortak özellikleridir.

Krizleri doğuran nedenlere baktığımızda aslında ortak özelliklerinide yansıttığını görebiliriz. Toparlayacak olursak krizlerin ortak özellikleri şu şekilde sıralanabilmektedir:

- Finans ve reel kesimde dışarıdan borçlanmayı ve aşırı düzeyde kur riski taşıyan pozisyon tutmayı cazip hale getiren sabit kur rejimlerinin uzun süre devam ettirilmesi
- Bankaların borç portföylerinin yapısının hızla bozulmasına yol açan ticari olan mallardan, ticari olmayan mallara yönelik akım ve bu akımın neden olduğu geri ödenmeyen borçlar
- Kurumsal inceleme ve denetim mekanizmalarının gevşemesi
- Büyük dış açıklar ve ekonominin aşırı ısınmasının giderilmesinde başarısızlıklar
- Yerli paranın yabancı para karşısında aşırı değer kaybetmesi
- Bankalar arası gecelik faizlerin aşırı yükselmesi
- MB döviz rezervlerini yerli parayı korumak amaçlı ve/veya yatırımcıların talebini karşılamak adına piyasaya dağıtmasıyla sıkıntıya düşmesi durumu olarak sıralanabilmektedir.⁵²

⁵² Metin Aksu, **Kriz Yönetimi**, Kumsaati Yayınları, İstanbul, 2008, s.125-126.

1.5. Finansal Krizlerde Öncü Göstergeler ve Kriz Modelleri

Finansal krizler, her ne kadar aniden ortaya çıkmış gibi görünseler de öncü göstergeler olarak adlandırılan bir takım ekonomik olay sonrasında meydana gelmektedir. Finansal krizlerde iki tür göstergeden söz edilebilmektedir. Bunlar; ülke koşullarının yatırım riskini arttırdığını gösteren ve bu nedenle finansal bir krizin doğacağı konusundaki beklentileri besleyen ön göstergeler ile yaşanan krizin boyutları hakkında bilgi veren temel göstergeler olmaktadır.

Göstergelerin oluşturulmasında iki yaklaşım kullanılmaktadır:

Signalling Yaklaşımı; Bu modellerde, çeşitli göstergelerin normal zamanlardaki seyri ile kriz dönemlerindeki içindeki seyri arasındaki fark karşılaştırılır.

Kalitatif Tepki Modelleri; Bu model ise regresyon teknikleri kullanılarak oluşturulur. Makro ve mikro yaklaşımları vardır.

Kriz göstergeleri çeşitli kategorilere ayrılmaktadır:

Makro Ekonomik Göstergeler

- Enflasyon
- Kamu Açıkları / Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH)
- Yatırım / GSMH
- Yatırım Artış Oranı / GSMH
- Reel GSMH Artış Oranı
- ABD Faiz Oranlarına Göre Fark
- Sermaye Kontrolleri
- Bölgesel Yayılma Göstergeleri

Cari Hesaplarla ve Borçlarla İlgili Göstergeler

- Dış Ticaret Dengesi
- Dış Ticaret Hadleri
- Cari Hesap Açığı / GSMH
- İhracat Artış Oranı
- İhracat / GSMH
- İthalat / GSMH
- İhracat + İthalat / GSMH
- Reel Döviz Kuru Değerlenme Oranı
- Toplam Borç / GSMH
- Borç Servis / GSMH
- Kısa Vadeli Borç / Toplam Borç
- Kısa Vadeli Dış Borç / Uluslar arası Rezerv
- Toplam Borç / Uluslar arası Rezerv
- Toplam Borç / İhracat
- Borç Servisi / İhracat
- Faiz Ödemeleri / İhracat
- Kamu Borcu / Toplam Borç
- Yabancı Doğrudan Yatırımlar / Toplam Borç

Finansal Göstergeler

- İç Kredilerin Artış Oranı

- Özel Sektöre Açılan Kredi Artışı / GSMH Artışı
- Bankalara Verilen MB Kredileri / GSMH
- Para Çarpanındaki Değişmeler
- M2 / Uluslar arası Rezerv
- M2 / GSMH
- Uluslar arası Rezervler / İthalat
- Faiz Oranlarındaki Değişmeler
- Özel Sektör Yükümlülüklerinin Artışı

Mikro Ekonomik Göstergeler

Bankaların Ödeme Kabiliyetini Yansıtan Göstergeler

- Geri Dönmeyen Borçlar / Toplam Borç
- Toplam Borç / Aktif
- Sermaye / Aktif

Karlılıkla İlgili Göstergeler

- Faiz Gelirleri / Aktifler
- İşlem Harcamaları / Aktifler
- Karlar / Aktifler⁵³

Krizlerin önceden belirlenmesinde kullanılan öncü göstergelerin seçilmesinde, ülkelerin temel makroekonomik kriterleri göz önüne alınarak, olası krizlerde belirleyeceği düşünülen faktörler önemli rol oynamaktadır. Krizin ana nedeninin mali

⁵³ Turan Yay, Gülsün Gürkan Yay ve Ensar Yılmaz, **Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler**, 1.b., İstanbul:İTO Yayınları, Aralık 2001, s.28-30.

sorunlar olduğu kanaati taşıyorsa, kurulan modellerde; mali açıklar, kamu harcamaları ve bankacılık kesimi kamu kredileri temel olarak alınmaktadır. Sorunun finans sektöründen kaynaklandığı düşünüyorsa; özel sektör kredileri parasal büyüklükler, sektörün dış borç kompozisyonu, faiz hadleri ve borsa fiyatları öncü göstergeler olarak öne çıkmaktadır. Benzer şekilde kriz dış ekonomik ilişkilerden doğan sorunlardan kaynaklanıyorsa; akımların vadesi gibi göstergeler öncü olarak kullanılmaktadır. Bunların yanı sıra, kurumsal faktörler ile politik belirsizliklerin ifadesi olarak gölge değişkenler de modellere dâhil edilir.

Finansal krizlerin doğacağına dair ön göstergelerin başında reel kurun aşırı değerlendirilmesi, M2 para arzının uluslar arası rezervlere olan oranında ve/veya cari açıkların milli gelire (GSMH) oranında aşırı yükselmeler gelmektedir.

Yaşanan krizin boyutları hakkında bilgi veren temel göstergelerin başında ise döviz kurundaki büyük dalgalanmalar, gecelik faizlerde yaşanan aşırı yükselmeler ve döviz rezervlerindeki önemli miktarda azalmalar gelmektedir⁵⁴.

Tablo 2. Keminsky, Lizono ve Reinhart’ın Çalışmasına Göre Kritik Değerler

Gösterge	Kritik Değer
Uluslar arası Rezervler (USD)	10%(-)
İhracat (USD)	10%(-)
Dış Ticaret Haddi	11%(-)
Reel Döviz Kuru (%)	10%(+)
Aşırı Reel M1	17%(+)
M2 Çarpanı	17%(+)
Yurtiçi Kredi/ GSYİH	19%(+)
Reel Mevduat Faiz Oranı	15%(+)
M2/Brüt Uluslararası Rezervler	10%(+)
Üretim Endeksi	10%(-)

Kaynak: Murat Üçer, Caroline Van Rijckeghem ve Reha Yolalan, “Leading Indicators of Currency Crises: A Brief Literature Survey and an Application to Turkey”, **Yapı Kredi Economic Review**, Vol.9, No.2, 1998, s.15.

⁵⁴ Bülent Erdoğan, “Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizler ve Finansal Kriz Modelleri”, **Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Kahramanmaraş, Şubat 2006, s.8-9

Krizi önceden tahmin etmeye yönelik göstergelerin kriz sürecinin habercisi olabilmesi için kritik değerler arasında seyir izlemesi gerekir. Bu değerlere göre makroekonomik politika seçimine gidilir.

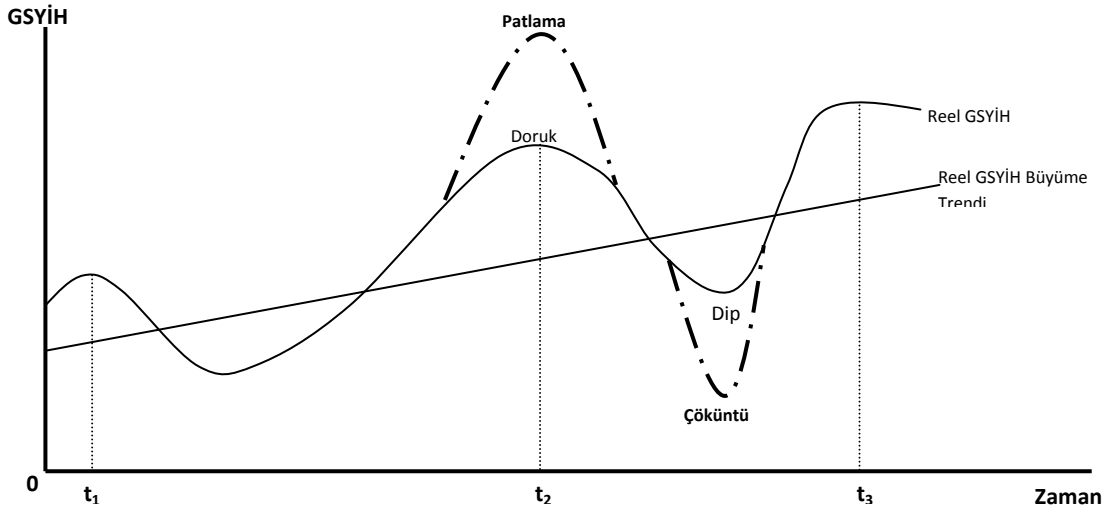
Keminsky, Lizono ve Reinhart'ın yaklaşımına göre herhangi bir gösterge kritik değer üzerinde çıktığında takip eden 24 aylık süre zarfında bir finansal krizin olabileceği ihtimalini ifade etmektedir. Göstergedeki değişimler bir yıl önceki değerleri göz önüne alınarak hesaplanmakta ve yüzde olarak değerlendirilmektedir.

Reel Döviz Kuru ve Reel Mevduat Faiz Oranı haricinde diğer değişkenler bir önceki döneme göre değerlendirilmektedir. Kritik değer tablosunun altında yer alan kısımda her bir parametre için kabul edilen değerler görülmektedir. Rakamların yanında yer alan (-) ve (+) işaretleri ilgili değişkene göre artışın mı yoksa azalışın mı dikkate alınacağını göstermektedir.

Keminsky, Lizono ve Reinhart'ın tanımlamasına göre birinci tip hata, olası iyi sinyallerin içinde iyi sinyaller olarak hesaplanırken, ikinci tip hata ise, olası kötü sinyaller içerisinde kötü sinyallerin yüzdesi olarak ifade edilmektedir.⁵⁵

Finansal kriz konusundaki tanım ve sınıflamalardan birisi Kindleberger tarafından yapılmıştır. Kindleberger, ters beklentilerin, zorunlu likidasyonun ve borç deflasyonunun rolünü vurgulamaktadır. Son kredi merciinin olmadığı kapitalist sistemin, finansal krizlere ve istikrarsızlıklara mahkûm olacağını söylemektedir. “Mania, panic and crash” (cinnet, panik ve kırılma) aynı sürecin üç aşamasıdır. Cinnet sırasında, yatırımcılar paradan kaçarak veya borçlanarak reel veya finansal varlıklara kaymaktadır. Panik sırasında, ters hareket oluşmakta ve reel veya finansal varlıklardan paraya geçmeye çalışılmakta ya da borcun geri ödenmesine başlanmaktadır. Kırılma sırasında ise, mania sırasında büyük bir istekle alınan tüm reel veya finansal varlıkların (mal, konut, arazi, hisse senedi, tahvil vb.) fiyatlarının düşmesiyle süreç üç aşamada sonuçlanmaktadır.

⁵⁵ Matthieu Bussiere ve Marcel Fratzscher, “Towards a New Early Warning System of Financial Crises”, **European Central Bank Working Paper Series**, No:145, 2002, s.14.



Şekil 2: Konjonktürel Dalganmalar

Finansal krizler, konjonktürün tepe noktalarıyla ilişkilendirilmektedir. Bu durumda Kindleberger finansal krizleri, konjonktürün tepe noktasındaki ekonomik genişlemeden daralmaya doğru dönüşün bir temel unsuru ve önceki gelişmelerin kaçınılmaz bir sonucu olarak görmektedir. Bu durum Şekil 1'deki gibi ifade edilebilir.⁵⁶

Bundan hareketle, kriz gerçekleşmeden önceki ilk sinyal alınan ortalama ay sayıları göstergeler için aşağıdaki Tablo 3'de gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler olarak ayrı ayrı verilmiştir. Kaminsky'nin önderlik yaptığı sinyal yaklaşımı, her bir göstergenin tek tek analiz edildiği ve optimal eşik değerinin ayrı ayrı hesaplandığı bir yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, her bir değişkenin krizi öngörme kabiliyeti hesaplanırken, hesaplanan eşik değerini aşmış aşmadıkları incelenmektedir. Diğer taraftan, logit/probit modeller ise açıklayıcı değişkenlerin birlikte ele alınarak tahmin edildiği çok değişkenli yaklaşımlardır. Çok değişkenli bu modellerin avantajı, farklı değişkenler arasında kolerasyonların gözetilmesi ve açıklayıcı değişkenlerin istatistiksel anlamlılıklarının kolay test edilmesidir.

⁵⁶ Charles P. Kindleberger, **Manias Panics and Crashes- History o Financial Crises**, John Wiley & Sons, 4th Edition, 2000, s.13-22.

Tablo 3. Öncü Göstergelerin Krizleri Öngörmedeki Anlamlılıkları

Gösterge	Ülke Grubu	3 ay önceden	8 ay önceden	12 ay önceden
Reel döviz kurunun değerlenmesi	Gelişmiş	X	X	X
	Gelişmekte	X	X	X
Yurtiçi kredi genişlemesi	Gelişmiş		X	X
	Gelişmekte		X	X
M2/uluslararası rezerv oranının artması	Gelişmiş	X	X	X
	Gelişmekte	X	X	X
Hisse senedi fiyatında düşme	Gelişmiş	X	X	X
	Gelişmekte			
Düşük yurtiçi faiz oranları	Gelişmiş	X	X	
	Gelişmekte			
Ticaret hadlerinde kötüleşme	Gelişmiş		X	
	Gelişmekte			
Dünya faiz oranlarında artış	Gelişmiş			X
	Gelişmekte			X

Kaynak: IMF, “Financial Crises: Characteristics and Indicators of Vulnerability”, s.95. (Çevrimiçi) <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/weo0598/pdf/0598ch4.pdf>, (Erişim Tarihi: 10.03.2002).

1.5.1. Birinci ve İkinci Nesil Modeller

Dünyada farklı ekonomilerin çeşitli dönemlerde yaşadıkları krizlerin farklı nitelikte olması bu krizleri açıklamaya yönelik modellerin de birbirini geliştiren şekilde gelişmelerine ve farklı yaklaşımları içermelerine neden olmuştur. Bu farklı yaklaşımların arkasında yatan neden her yeni krizin öncekilerine göre farklı çıkış nedenlere sahip olması ve farklı koşullarda gerçekleşmesidir.⁵⁷

Literatürde ilk kez Eichengreen vd. birinci nesil – ikinci nesil şeklinde bir terminolojiye gitmiştir. Yaşanan her krizin farklı nitelikte olması nedeniyle bu krizleri açıklamaya yönelik modellerin değişeceği ve yetersiz kalarak yeni modellere ihtiyaç duyulacağını da belirtmiştir.⁵⁸ Birinci nesil kriz modellerinde kamu kesiminde önemli bozukluklar vardır. Bütçe yüksek düzeylerde açık vermekte ve bu açığın finansmanı yeni para basılarak karşılanmaktadır. Bu önemli bir iktisadi bozukluktur ve çok yüksek enflasyonun arkasında da bu olgu vardır⁵⁹. Bu modelde kriz aktif iktisat politikalarının

⁵⁷ Ahmet. Fazıl Özsoylu, İter Ünlükaplan ve Melek Akdoğan Gedik, **Küresel Kriz ve Türkiye**, Karahan Kitabevi, Mart 2010, s.18.

⁵⁸ Barry Eichengreen, Andrew K. Rose ve Charles Wyplosz, “Exchange Market Mayhem: The Antecedents And Aftermath of Speculative Attacks”, **Economic Policy**, October 1995, s.251-312.

⁵⁹ Fatih Özatay, **Finansal Krizler ve Türkiye**, Doğan Yayıncılık, İstanbul, Aralık 2009, s.30.

sürdürülemez niteliği ile bağdaşırken, ikinci nesil modelleri krizleri açıklamada iktisat politikalarının sürdürülebilirliği ile ilgili beklentilerdeki ani değişiklikleri inceler. Üçüncü nesil kriz modelleri krizi yaratan faktörü iktisat politikası uygulayıcılarının, banka ve finans kuruluşlarının ahlaki riske konu olan uygulamaları,⁶⁰ finansal sektör ve şirketler kısmındaki sorunlar, başka bir ülkedeki kriz gibi faktörlerinin para krizlerinde oynadıkları roller vurgulanmaktadır.

Birinci nesil kriz modelleri para krizlerini açıklamaya dönük olarak geliştirilen ilk öncü çalışmaların genel adıdır. Birinci nesil modeller 1970'li ve 1980'li yıllarda Latin Amerika ülkelerinde yaşanmış krizleri açıklama amaçlı geliştirilmiştir. 1979 yılında Paul Krugman tarafından ortaya konulmuştur. Kanonik model olarak da adlandırılan kriz modelleri, mevcut döviz kurunun sürdürülemeyeceğine dair piyasada oluşan beklentilerin mahalli paraya saldırı başlamadan evvel döviz rezervlerinde tedrici bir azalmaya neden olacağını ileri sürmektedir. Bu modellerde uygulanmakta olan kur rejimiyle uyum olmayan bir para politikası sorunu mevcuttur ve bu uyumsuzluğun ana nedeni ise gevşek maliye politikalarıdır. Bütçe açığının büyümesiyle beraber iç, dış ve MB kredi kullanılarak borçlanma sağlanmakta ve bütçe açığı kapatılmaktadır bunun sürdürülemeyeceği anlaşıldığında ulusal paradan dövize yönelmekte ve yüksek oranlı bir devalüasyona yol açarak kriz tetiklenmektedir.

Krugman, birinci nesil modeller hakkında üç ana temeli vurgular:

- Krizin ana nedeni kötü hükümet politikasıdır. Hükümetler hak ettikleri için krizle karşı karşıya kalmaktadır.
- Kriz, ani olarak gerçekleşmesine rağmen kaçınılmaz ve deterministik (belirlenimci), yani tesadüfî olmayan niteliktedir. Krizlerin zamanlaması, ilke olarak, öngörülebilir.

⁶⁰ Özsoylu, Ünlükaplan ve Gedik, **a.g.e.**,s.19.

- Bu modellerde krizler zararlı değildir. Sadece var olan iktisadi bir sorunu yansıtırılar.⁶¹

Birinci nesil krizler hükümetlerin politika seçimlerinde sabit döviz kurundan vazgeçemediklerini ve ödemeler dengesi bilançolarını dikkate almadan sadece monetizasyona gittiklerini kabul eder. 1992-1993 yıllarında ortaya çıkan Avrupa Döviz Kuru Mekanizması (ERM) 1994 Meksika krizinin birinci nesil modellerin temel özelliklerine uymadığının anlaşılması, ikinci nesil kriz modellerinin geliştirilmesine yol açmıştır. İkinci nesil para krizi modelleri, para krizlerini, makro iktisadi politikaların sürdürülebilirliği ile ilgili olarak aniden ortaya çıkan olumsuz beklentilerden beslenen bir olgu olarak ele almaktadır.⁶²

Bu modele göre, piyasa aktörleri beklentilerini oluştururken, kendi davranışlarının iktisat politikası uygulamalarını etkilemeyeceğini varsaymaktadırlar. Bunun aksine, piyasa aktörlerinin beklentileri ile cari dönemde ortaya çıkan sonuçlar arasındaki karşılıklı etkileşim, ikinci nesil modellerin hareket noktasını oluşturmaktadır.

İkinci nesil modellerde, sabit/yarı sabit kur rejimi uygulayan ülkelerde iktisadi ajanların beklentileri ile fiili politika sonuçları arasındaki etkileşimin, kendi kendini gerçekleştiren beklentiler vasıtasıyla oluşan krizlere yol açabileceği vurgulanmıştır. Başka bir ifadeyle, temel ekonomik verilerde ciddi bozulmalar olmaksızın (bütçe açığı, enflasyon oranı ve döviz rezervleri gibi), iktisadi ajanların içsel ve/veya dışsal nedenlerle de tetiklenebilen beklentilerindeki ani değişimler ekonomide parasal istikrarsızlık yaratabilmekte ve finansal bir krizin ortaya çıkıp çıkmamasında önemli rol oynayabilmektedir.⁶³

İkinci nesil kriz modelleri kapsamında dikkat çekilmesi gereken iki kavram “Bulaşma” ve “Sürü Psikolojisi” kavramlarıdır. Bulaşma, “bir bölge ya da ülkede başlayan krizin, ilgili bölge ya da ülkenin iktisadi olarak bağlantılı olduğu başka bir

⁶¹ Paul Krugman, “Crisis: The Next Generation”, **Draft Paper for Razin Conference**, Tel Aviv University, 25-26 Mart 2001.

⁶² Maurice Obstfeld, “The Logic of Currency Crises” **Cahiers Economiques et Monétaires**, N.43, Paris: Banque de France, 1994, s.189.

⁶³ Gülsün Gürkan Yay, “1990’lı Yıllardaki Finansal Krizler ve Türkiye Krizi”, **Yeni Türkiye Dergisi**, S.42, C.2, 2001, s.1239.

bölge ya da ülkeye yayılması” anlamında kullanılır. Sürü psikolojisi ise döviz piyasalarının etkinsizlik göstergesi olarak görülmüştür.⁶⁴

Krugman birinci ve ikinci nesil modelleri arasındaki farkı iki başlık altında açıklamamıştır:

- Birinci nesil modellerde krizler devlet politikasının bir sonucu iken ikinci nesil modellerde devletin böyle bir sorumluluğu yoktur. Ulusal paraya yönelik olarak kendiliğinden oluşan spekülasyonlar kriz yaratabilir.
- Birinci nesil modellerde deterministik nitelik taşıyan krizlerin bu özelliği ikinci nesil modellerde yoktur. Yani, ikinci nesil modellerde kriz kaçınılmaz değildir.⁶⁵

İkinci nesil kriz modellerinin, küresel finansal piyasaların yapısına daha iyi uyduğu belirtilmekle birlikte, analizin temel taşını oluşturan güven kaybı ve beklentilerdeki kaymanın nedenleri konusunda yetersiz kaldığı ifade edilmektedir.⁶⁶ Birinci ve ikinci nesil kriz modelleri, 1980 ve 1990’lı yıllardaki pek çok iktisadi krizi açıklayabilseler de, 1997 Asya krizi her ikisi tarafından da açıklanamamıştır. Bu durumda, yeni karşılaşılan krizi açıklamaya dönük pek çok çalışma başlamıştır. Bu çerçevedeki çalışmalar, literatürde Yeni Nesil Modeller (Üçüncü Nesil Kriz Modeller - Erken Uyarı Sistemleri) olarak adlandırılmaktadırlar.

1.5.2. Yeni Nesil Modeller

1997 Güney Doğu Asya finansal krizinde, kriz ülkelerinin hükümetleri 1997 yılı başında oldukça iyi durumda idiler. 1996’da büyüme yavaşlamıştı ve bazı fazla kapasite işaretleri vardı. Fakat Asya ülkelerinden hiç biri İngiltere’de olduğu gibi istihdam ve döviz kuru arasında tercih yapma durumu ile karşı karşıya değildi. Kriz, çoğu gözlemciyi şaşkına uğratmıştır. Krizden kısa bir süre önce IMF bile güçlü büyüme tahminlerinde

⁶⁴ Özsoylu, Ünlükaplan ve Gedik, **a.g.e.**,s.21.

⁶⁵ Paul Krugman, **a.g.m.**,2001

⁶⁶ Yay, **a.g.m.**, s.1239.

bulunmuştur.⁶⁷ 1990'lı yılların ikinci yarısından sonra gelişen piyasa ekonomilerinde yaşanan krizlerin, diğer iki modelden farklı olarak özellikle bankacılık ve finans sektöründeki bir dizi sorunlardan kaynaklanması ve literatüre para ve bankacılık krizleri olarak girmesi, yeni nesil kriz modellerinin altyapısını oluşturmuştur. Krizden sonra bile, bu ülkelerin kriz riski taşıdığına veya 1997–1998 yıllarının olağan dışı riskli olduğuna dair geleneksel gösterge bulabilmek çok zordur. Neyin yanlış gittiğini anlamak ve 1994–95 Latin Amerika ve 1997–98 Güney Doğu Asya krizini açıklamak üzere geliştirilen modeller, genel bir sınıflama ile üçüncü nesil kriz modelleri olarak adlandırılmaktadır. Bu modeller Asya krizinden hareketle, bankacılık ve finans sektörünün rolünü vurgulayarak, bankacılık krizleri ile para krizlerinin birbirlerini besleyen bir kısır döngü yarattığı ana fikrine dayanmakta ve krizlerin ülkeler arasında yayılma mekanizmasını açıklamaya çalışmaktadır.

Krugman, üçüncü nesil kriz modellerini ahlaki risk yaklaşımına dayandırmaktadır. Finansal araçların işlemlerinin devlet garantisi altında olmasının ahlaki risk sorununa yol açtığını ifade eder. Özellikle, bankaların riskli projeleri kredilendirme davranışının yaygınlaşması ve kredi hacminin bu şekilde genişlemesi, finansal aktif fiyatlarını yükselterek finansal sistemi nominal olarak aşırı derecede büyümüştür. Finansal sistemin bu şekilde bir balon şeklinde büyüdüğünü ve sonrasında balonun patlayarak krizi tetiklediğini öne sürmüştür. Oluşan finansal balonların patlaması bu süreci tersine çevirmiş ve ekonomide genel olarak finansal aktiflerin fiyatları düşerken, bankaların toplam kredi içinde donuk aktiflerinin payı önemli ölçüde artmıştır. Bu durum, ulusal düzeyde ödeme sistemlerinin kilitlenmesine ve bankacılık krizlerinin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bankacılık krizleri ise para krizlerine yol açmıştır.⁶⁸

Üçüncü nesil kriz modellerinde, finansal serbestleşirle sonrası iyi düzenlenmemiş finans ve bankacılık sistemi bulunan ülkelerin uluslararası piyasalardan aşırı ve riskli borçlanmaları, para/döviz ve bankacılık krizlerinin temel sebepleri sayılmıştır. Finansal liberalizasyon sonrası denetim ve düzenlemeleri zayıf bir bankacılığın varlığı; sektörde risk yönetiminin gelişmemesine, sermaye yeterlilik

⁶⁷ Joseph E. Stiglitz, **Globalization and Its Discontents**, W.W. Norton & Company, June 2002, s.112.

⁶⁸ Paul Krugman, (Çevrimiçi) <http://web.mit.edu/krugman/www/DISINTER.html>, (Erişim Tarihi: 05.02.2010).

oranının düşük kalmasına, para ve vade uyumsuzluğuna (mismatches) ve gizli mevduat sigortası ve gizli kamu garantileri gibi ahlaki risk (moral hazard) sorunlarına yol açmaktadır. Böyle bir ortamda yoğun yabancı sermaye girişleri; bankaların yurtiçi piyasalara aşırı borç vermesine, tüketim harcamalarında ciddi artışlara, borsada ve gayrimenkul fiyatlarında patlamaya yol açabilmektedir. Böyle bir gelişme sonrasında ekonominin herhangi bir iç ve/veya dış şok nedeniyle resesyona girmesi, bankacılık sektörünü daha da kırılgan hale getirmektedir.⁶⁹

1.5.3. Likidite Yetmezliği Sorunu

Bankalar, taahhütlerini yerine getirebilmek amacıyla mevcutlarında nakit değerler ya da likiditesi yüksek finansal araçlar bulundurmalarıdır. Eğer bir banka, taahhütlerini karşılayacak söz konusu araçlara sahip değilse, likidite riski ile karşı karşıya demektir. Bu risk özellikle kısa vadeli varlıklarının yine kısa vadeli taahhütlerini karşılayamama durumunda ortaya çıkar. Büyük bankalar küçük bankalara oranla daha az likidite riskiyle karşılaşmakta ve bu durum iki nedenden kaynaklanmaktadır. Birincisi büyük bankalarda çekilen, mevduatın küçük bir kısmını oluşturma ihtimali daha yüksektir. Çünkü büyük bankaların mevduatları, küçük bankalara oranla daha geniş bir alana yayılmaktadır. İkinci ise ölçekleri nedeni ile büyük bankalar, genellikle bankalar arası piyasaya daha iyi faiz oranıyla ve daha elverişli dönemde girmektedirler.

Sağlam bir bankacılık sisteminin kurulamamış olması da krizin bir diğer nedeni olarak karşımıza çıkmaktadır. Programla birlikte, para politikalarının etkinliği tamamen veya kısmen devre dışı bırakılması ve nihai kreditorlüğün kaldırılması ile Merkez Bankası'nın mali piyasalara müdahalesi sınırlandırıldığından, sağlam bir alt yapısı olmayan mali sistemin krize girmesine neden olmaktadır. Mali sistemde yaşanan likidite sıkıntısının Merkez Bankası tarafından finanse edilememesi ve interbank piyasalarının genişlememesi nedeniyle de bankaların piyasadan yüksek faizle borçlanması bir

⁶⁹ Yay, **a.g.m.**, s.1239-1240.

bankacılık krizini doğurmaktadır. Bankacılık krizi bir mali paniğe neden olmak da, bu da tasarruf sahiplerinin finansal aracılarının işlemleri hacmindeki asimetrik bilgileri ile birleşince, ticari bankaların işlemleri bilançolarına zarar vermektedir. Yaşanan mali panik, tüm piyasalara yayılarak bir finansal krize ve reel sektörün zarar görmesine neden olmaktadır.

Sözünü ettiğimiz kırılmalıklar mevcutken, ister iktisadi temellere dayansınlar isterse panik hareketler şeklinde ortaya çıksınlar, mevduat çekilişleri, kur hareketleri ve faiz yükselişleri bankalarda öncelikle likidite sorununu yaratacaklardır. Bu sorunlar çözülmedikçe büyüyecek ve sistemde genel bir sermaye yetmezliği sorunu boy gösterecektir.⁷⁰

1.5.4. Bulaşıcılık

Küresel sistem kapitalizme, ekonomik hastalıkların küresel çapta bulaşması sıkıntısını getirdi. Eskiden küçük ekonomilerde çıkan ekonomik hastalıklar kendi içinde kalır ya da ticari ilişkide bulunduğu birkaç ekonomiye bulaşır, onları da bir ölçüde etkilerdi.⁷¹

Bulaşıcılığın temelinde, bulaştıran ülke ile bulaşan ülkelere aynı uluslar arası yatırımcıların borç verme olgusu yatmaktadır. Bulaşıcılığı iki düzeyde ele alabiliriz:

- Belirsizlikler ve risk algılaması nedeniyle sıkıntıya düşen bir bankaya başka banka tarafından kısa vadeli borç verilmemesi durumunda sıkıntıda olan banka daha önceden borç aldığı bankalara borçlarını ödeyememektedir. Bu durumda borç veren bankada nakit sıkıntısına düşebilir ve sorun giderek tüm sisteme yayılabilir.

⁷⁰ Özatay, **a.g.e.**, s.53.

⁷¹ Eğilmez, **a.g.e.**, s.117.

- Para krizleri yazınında bulaşıcılıktan asıl kastedilen ikinci düzeyde olan bir ülkede patlak veren krizin başka ülkelere de sıçraması halidir. Burada bulaşıcılığı etkilenmeden ayıran eylemin hızıdır⁷².

Bulaşıcılığın uluslar arası etkisini ortadan kaldırmak amacıyla iktisatçı James Tobin'in önerisi olan Tobin Vergisi ile sermaye dışarı çıkarken düşük bir miktar vergi ödemekle yükümlü tutulmalı ve böylece sermaye kolaylıkla dışarı çıkması kısıtlanmış olup sıkıntı içeride karşılanmaktadır. Tobin Vergisi uygulaması bazı ülkelerde denenmiştir ne var ki beklenen yararı sağlanamamıştır. Hatta tan tersine böyle bir kısıtlama olduğunu gören yabancı sermayenin Tobin Vergisi uygulayan pazara girmemeyi tercih ettiği gözlemlenmiştir.⁷³

1.6. Finansal Krizlerle Küreselleşme Arasındaki İlişki

Küreselleşme son dönemin en gözde konularından birini oluşturmakta olup, akademik ve siyasi çevrelerde çeşitli boyutlarıyla tartışılmaktadır. Kimi yazarlar küreselleşmeyi çok daha önceden başlayan bir sürecin devamı olarak algılamak kimileri de geçmişten farklı olarak, özellikle son çeyrek yüzyılda enformasyon teknolojileriyle öne çıkan bir süreç olduğunu belirtmektedir.⁷⁴

1980'ler dünyada yeni bir ekonomik yaklaşımın popüler olduğu yıllar olarak ön plana çıkmıştır. Amerika'da R. Reagan, İngiltere'de M. Thatcher'ın dışa açık büyüme modeli olarak lanse ettiği bu yeni sistem aynı zaman da global eğilimlerin de başlangıcı kabul edilmektedir. Ekonomik anlamda globalleşme dünyayı tek bir Pazar gibi görme, bu pazara yönelik üretme amacına dayanarak dünya ile entegrasyona dayanmaktadır.⁷⁵

Küreselleşme ifadesi zaman zaman uluslararası sınırlar arasındaki işgücü ve bilgi teknolojisinin dolaşımı anlamında da kullanılmaktadır. Küreselleşme sürecinin asıl ve yeni olan bölümü mali küreselleşmeyle ilgilidir. Mali küreselleşme, 1980'lerin sonlarında ve 1990'ların başlarında ortaya çıkan bir gelişme olup, bu süreç sanayileşmiş

⁷² Özatay, **a.g.e.**, s.55-56.

⁷³ Eğilmez, **a.g.e.**, s.119.

⁷⁴ Memet Zencirkıran, "Küreselleşme: Sorunlar ve Çözüm Önerileri", **Bilgi ve Toplum**, S.3, 2001, s.176.

⁷⁵ Apak ve Aytaç, **a.g.e.**, s.199.

ve sanayileşme yolundaki ülke hükümetlerinin aldıkları kararlarla döviz ve sermaye işlemleri üzerindeki kısıtlamaları kaldırarak ulusal piyasalarını dış mali piyasalarla bütünleştirmeleri olarak tanımlanabilir. Mali küreselleşme kapsamında, özel fonlar yüksek getiri hedefi kapsamında ülkeler arasında oldukça serbest bir biçimde dolaşmaya başlamıştır.⁷⁶

Finansal faaliyetlerde global eğilim 1980'lerden sonra hızlanmış, ülkelerin liberal dış ticaret politikaları neticesinde serbest döviz kuru sistemlerine geçiş süreci hızlanmıştır. IMF raporlarına göre ülkeler karma döviz sistemlerini uygulamak sureti ile kademeli olarak Esnek Döviz Kuru Sistemi'ne doğru geçiş çabasına girmişlerdir. 1975 yılında GOÜ yaklaşık %90'nın da cari kur sistemi Sabit Döviz Kuru Sistemi iken 1990'ların ortasında bu ülkelerin çok büyük bir kısmı Esnek Döviz Kuru Sistem'ini uygular hale gelmişlerdir.⁷⁷

Globalleşmeyi sadece ekonomi politikasında değişimlerle açıklamak oldukça sınırlı bir yaklaşıma yol açmaktadır. Dolayısı ile ekonomik globalleşme hem üretimin hem de finansal faaliyetlerin globalleşmesi ile desteklenmesi gerekmektedir. Üretim globalleşmesi, ülke bazında faaliyet gösteren firmaların üretim faaliyetlerini diğer ülkelere ve kıtalara yaymalarını ifade ederken, finansal faaliyetlerin globalleşmesi ise, Finansal faaliyetlerin globalleşmesiyle sermaye, herhangi bir coğrafi sınır içerisinde kalmayıp; daha düşük risk ve daha yüksek kazanç sağlamak düşüncesiyle herhangi bir kısıtlamaya maruz kalmadan sınır ötesi alanlara kolayca yayılmaktadır.⁷⁸

Sermaye girişlerinin etkilerinden doğan zarar şu şekilde ifade edilebilir: Standart açık ekonomi modeline göre sermaye girişleri, toplam talebin aşırı artmasına neden olarak makroekonomik ısınmaya yol açmaktadır. Bu genişleme dolayısıyla enflasyonist baskı meydana gelmekte, kur değerlenmekte ve ödemeler dengesinde bozulma görülmektedir.⁷⁹

⁷⁶ Halil Seyidoğlu, "Uluslararası Mali Krizler, IMF Politikaları, Az gelişmiş Ülkeler, Türkiye ve Dönüşüm Ekonomileri", **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, C.4, S.2, Temmuz 2003, s.141-156.

⁷⁷ Apak ve Aytaç, **a.g.e.**, s.200.

⁷⁸ Can Aktan, (Çevrimiçi) <http://www.canaktan.org/yeni-trendler/globallesme/ekonomik-global.htm>, (Erişim Tarihi: 10.02.2010).

⁷⁹ Samih Güven, "Sermaye Hareketlerinin Nedenleri, Etkileri ve Türkiye Örneği", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Y.16, S.185, Ağustos 2001, s.84.

Dünya ülkeleri arasında üretimde ve finansal faaliyetlerde ortaya çıkan globalleşme akımı nedeni ile birbiri ile sıkı etkileşim içerisinde bulunan ülkeler “dış yansıma” sorunu ile karşı karşıya kalmaktadır. Dış yansıma; ekonomik ilişkilerinizin yoğun olduğu ülkelerde meydana gelen ekonomik problemlerin kendi ülkenize sıçraması olarak ifade edilebilir. Ticari partnerinizin de meydana gelen enflasyon fiyat artışlarına yol açmakta ve bu ülkelere yapmış olduğunuz ithal mallarının pahalı hale gelmesi ile kendi ülkenizde de fiyatlar genel seviyesinin yükselmesine yol açarak enflasyonu ithal etmenize yol açabilir veya ticari partnerinizde meydana gelen gelir azalması sizin ihraç mallarına yönelik talebini düşürecek ve bu durumda ihracatçı sektörlerde üretim azalacak buna bağlı olarak GSMH azalacak ve ülkenizde de gelir azalacaktır.⁸⁰

Mahfi Eğilmez günümüzde kapitalizmin en yüksek aşamasını küreselleşme olarak nitelerken Lenin’in ünlü sözüne atıfta bulunmaktadır. ”Emperyalizm kapitalizmin en yüksek aşamasıdır”⁸¹. Eğilmez aynı zamanda küreselleşmiş kapitalist finansal sistem kaynakların finansal alana çekilmesinde çok ileri bir adım yarattığını fakat bunun aynı zamanda krizinde tohumlarını atan bir mekanizma olduğunu illeri sürmektedir. Sermayenin küreselleşmesi için her türlü engelle mücadele edilirken emeğin henüz daha küreselleşmemiş olması bu duruma örnek olarak verilmektedir. Sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ve kapitalizmin küreselleşmesiyle birlikte krizler küresel alana çok daha kolay ve hızla yayılmaya başlamıştır. Küreselleşen dünyanın en fazla tartıştığı ve etkileri uzun süre yayılma eğilimi gösteren krizlerden biri Asya Krizi ve hala etkilerini sürdüren 2007 Mortgage Krizi’dir.

⁸⁰ Apak ve Aytaç, **a.g.e.**, s.202.

⁸¹ Mahfi Eğilmez, **a.g.e.**, s.44

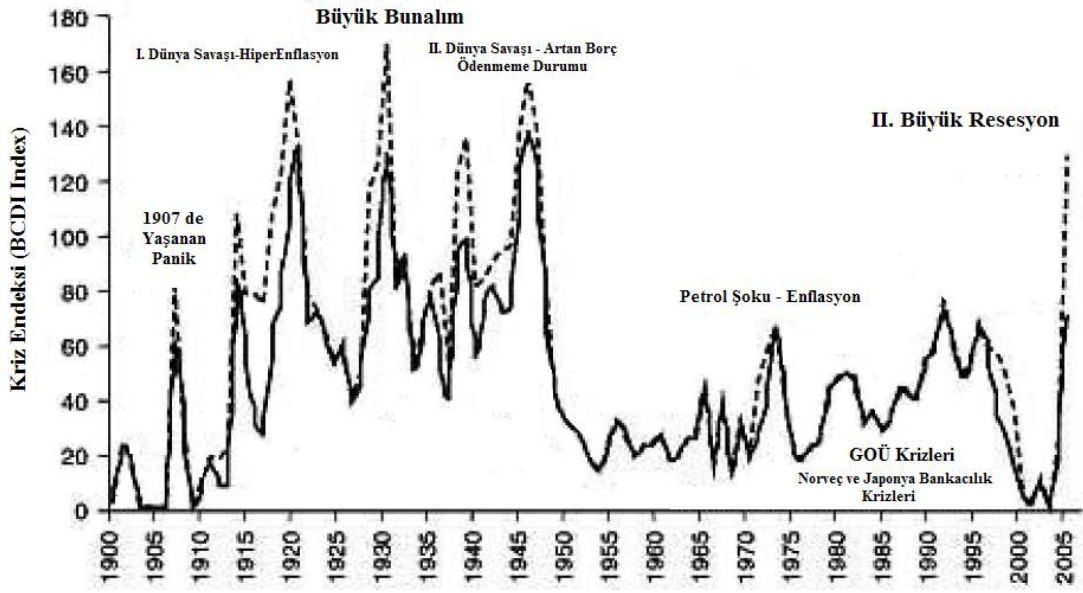
2. GLOBAL MALİ KRİZ

2.1. Mortgage Krizi

Birinci Dünya Savaşı öncesi ülkelerin çoğu Altın Standardı diye adlandırılan para sistemine sahipti. Savaş sonrasında paraya olan ihtiyaç şiddetle artmış ve Avrupa ülkeleri Altın Standardından vazgeçerek karşılıksız para basmaya başlamışlardı. Uygulanan bu politika yüksek enflasyon ve ulusal paranın değer kaybetmesine yol açmıştır.⁸² Bu durum sonucu yatırımcıların ABD bankalarına yönelmesi, ABD de ciddi ekonomik ilerleme ve biriken servetle New York'un Londra'nın finans merkezi unvanını elinden almasına yol açmıştır. Şişen ekonomiyle balonlar oluşmuş ve borsa müthiş bir yükselişe geçmiş inanılmaz karlar sağlamıştır. Buna karşılık hükümetler Altın Standardını özendirmek ve sürdürebilmek için deflasyonist politikalar incelemeye devam etmişlerdir. Hükümetlerin izlediği bu politikayla beraber fiyatlarda düşüş yaşanmasıyla ekonomik faaliyetlerde gerileme başlamıştır. Bütün bunlar ABD borsasında dalgalanmaya yol açmış ve nihayetinde 24 Ekim 1929 tarihine Kara Perşembe olarak yazılan seanslarda Wall Street Borsası çökmüştür.

1929 Buhranı, kapitalist sistemin karşılaştığı en büyük kriz olarak adlandırılmaktadır. Kapitalist sistemin küresel bazda yaşattığı en büyük kriz olarak nitelendirebileceğimiz 2007 son çeyreğinde başlayan 2008 Global Mali Krizi (2007 Mortgage Krizi), eşik-altı (sup-prime) olarak adlandırılan nitelikli konut kredilerinin etkin düzenlenememiş olmasından, ABD'de yaşanan cari açık ve Çin'de cari fazlası dengesizliğinden kaynaklı ve yine ABD çıkışlı GOÜ'leri, Avrupa ve tüm küresel piyasaları içine almış ikinci bir buhrandır.

⁸² Eğilmez, a.g.e., s.57.



Kaynak: Carmen M. Reinhart ve Kenneth S. Rogoff, **This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly**, Princeton University Press, 2009, s. 253.

Not: Grafik bankacılık, döviz, ülke iflası ve enflasyon krizlerini kapsayan BSCI endeksinin 1900-2008 zaman dilimini kapsayan seyrini göstermektedir. Endeks 66 ülkenin dünya gelirlerinden aldıkları pay oranında ağırlıklandırılmasıyla oluşturulmaktadır.

Şekil 3. Kriz Endeksi (BCDI- Banking, Currency, Default, Inflation)

Marksistler, küresel krizin kapitalizmin sistemsel yapısından ve kendi iç dinamiklerinden kaynaklı piyasa mekanizmasının doğası itibariyle kendiliğinden gelişen bir süreç olduğunu öne sürmektedirler. Kapitalizmin kriz yaratacağını öngören Karl Marx; *Das Kapital* başta olmak üzere birçok eserinde kapitalist sistemin aşağıdaki nedenlerden ötürü kriz ile karşılaşacağını açıklamıştır:

- Karın düşme eğilimi ortaya çıkar. Sermayenin birikimi, sermaye kullanımının giderek artmasına yol açar. Diğer her şeyin sabit olduğu bir ortamda sermayedeki bu artış, emekten elde edilen artık değer düşmesi ve dolayısıyla da kar oranının düşmesiyle sonuçlanır. Bu da kapitalizmin krize girmesine neden olur.
- Düşük tüketim kapitalizmde krize neden olabilir. Eğer kapitalist emekçilere karşı sınıf savaşında üstünlük sağlarsa ücretleri düşürmeye ve emek

kullanımını ve dolayısıyla artık değeri arttırmaya çalışırlar. Bunun sonucunda tüketici talebi düşer ve yetersiz toplam talep kapitalizmde krize neden olur.

- Aşırı üretim de kapitalizmde krize neden olabilir.

Marx bu nedenlerin kapitalizmin normal gidişi içinde mutlaka ortaya çıkacağını ve dolayısıyla kapitalist sistemin kriz yaratacağını öngörmüştür. Marx'ın öngörülleri doğru çıkmış ve kapitalizm her ç nedenle de krize grip çıkmıştır. Bununla birlikte sistemin küreselleştiği bu ortamda krizin nedenleri farklılaşmış, daha çok finansal sistem krizlerine dönmüştür. Kuşkusuz her türlü krizin altında aşırı kar hırsının varlığından, yani bir anlamda Marx'ın sözünü ettiği karların düşme eğiliminden söz etmek mümkündür.⁸³

Kısacası kapitalizmin doğasından kaynaklı faktörler, reel sektördeki kar oranlarının, parasal sektöre oranla düşüş eğiliminde olması, parasal sektörün özellikle konut sektörünün piyasa şartlarından kaynaklı oluşturduğu balon artışların, denge bozulması halinde patlayarak tekrar başlangıç noktasına ulaşması süreci öngörülen kriz açıklamasıdır.

Diğer bir kriz açıklaması ise Avusturya okulunun öne sürdüğü değerlendirmenin, kriz sürecinin oluşumundaki bankacılık ve kredi sistemine dikkat çekerek fiyatların yanlış yönlendirici değişkenler haline gelebileceğini öngörmesidir.

1929 krizinden sonra dünya tarihinin yaşadığı ikinci en büyük kriz olan 2008 krizinden önce de tıpkı 1929 krizi öncesi gibi bir ortam hâkimdi. 1990'lı yıllara damgasını vuran liberalizasyon politikaları tüm dünyayı sarmıştı. "Büyük Amerikan Rüyası" gerçekleşmiş ve ABD halkı hiç olmadığı kadar harcamaya başlamıştı.

Bu durum hükümet kanadından da destek buluyordu. 2001 yılında G.W. Bush'un vergi oranlarında indirim gitmesi bunun bir göstergesi sayılabilirdi. Buna ek olarak FED (Federal Reserve – ABD Merkez Bankası)'de faiz oranlarını oldukça düşük

⁸³ a.g.e., s.92-93.

tutuyordu. Bu durum ABD vatandaşlarının harcamalarını arttırmalarına neden olmuştur. Tasarruf oranları düşmüş neredeyse sifıra yaklaşmıştı.

ABD’de başlayan küresel krizin temelinde mortgage piyasasına ilişkin sorunlar vardır. Mortgage kredilerinin yapısının uyumsuzlaşması, konut fiyatlarındaki balon artışlar, menkul kıymetlerin fonlanmasında yaşanan sıkışıklık kredi türev piyasalarının genişlemesi ve kredi derecelendirme sürecindeki sorunlar krizin çıkışında etkisi olmuştur.⁸⁴

Mortgage sistemi uzun vadeli konut kredilerinin finansal tekniklerle desteklenmiş bir boyutudur. Ülkemizde “tutulu satış kredileri” olarak Türkçeleştirilen mortgage sistemi taşınmaz malın ipotek altına alınması şartıyla verilen bir tüketici kredisidir.⁸⁵

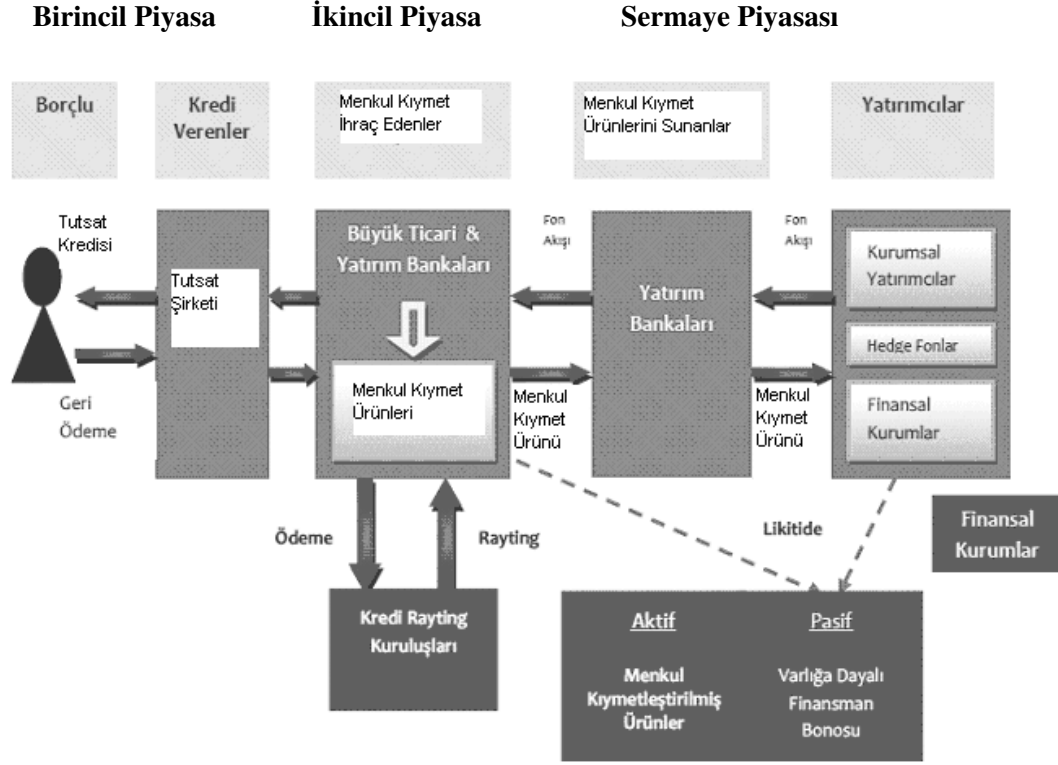
Dilimize tutsat olarak da çevrilen “mortgage,” aslen ülkemizde ve Kıta Avrupa’ında kullanılan ipotek kelimesinin Anglo-Saxon’lardaki karşılığıdır. Mortgage kredisinin yapısı ülkemizde uygulanan konut kredisine uygulamalarından farklıdır. Mortgage sisteminde kredi başvurusunda bulunan bireyler dışında yatırım bankaları ve hedge fonlarda sürece dâhildir.

ABD tutsat piyasası temel olarak iki piyasadan oluşmaktadır. Bunlar, tutsat kredisinin düzenlendiği birincil piyasalar ve bu kredilere dayalı menkul kıymetlerin alınıp satıldığı ikincil piyasalardır. Bu piyasaların katılımcıları bireysel yatırımcıdan kurumsal yatırımcıya, yatırım bankalarından hedge fonlara kadar çok çeşitlidir.⁸⁶

⁸⁴ E. Ömer Demir, “Küresel Krizin Turizme Etkisi ve 2009’da İzlenmesi Gereken Politikalar”, (Çevrimiçi) <http://www.turizm gazetesi.com/articles/article.aspx?id=45440>, (Erişim Tarihi: 29.11.2009).

⁸⁵ Özsoylu, Ünlükaplan ve Gedik, **a.g.e.**,s.44.

⁸⁶ Faruk Demir ve Diğerleri, “ABD Mortgage Krizi”, **BDDK Çalışma Tebliği 2008**, S.3, Ağustos 2008, s.3 (Çevrimiçi) http://www.bddk.org.tr/turkce/Raporlar/Calisma_Raporlari/5176ABDMORTGAGE05082008x.pdf, (Erişim Tarihi: 25.03.2010)



Kaynak: Murat Akbalık, “ABD Tuitat (Mortgage) Sisteminin Çöküşü”, *Yaklaşım Dergisi*, S.195, Mart 2009, (Çevrimiçi) <http://www.yaklasim.com/mevzuat/dergi/makaleler/20090314099.htm>, (Erişim Tarihi: 25.03.2010).

Şekil 4. ABD Tuitat Piyasasının İşleyişi

Birincil piyasada, konut kredi istemlerinin konut finansman kuruluşları olarak isimlendirilen, ticaret bankaları, katılım bankaları, tasarruf kurumları ve ipotek şirketleri gibi kuruluşlar tarafından karşılanmaktadır. Konut finansman kurumları tasarruf sahibinden topladıkları fonları ipotek karşılığında ihtiyaç sahiplerine uzun vadeli konut kredisine dönüştürme fonksiyonunu yerine getirirler. Birincil piyasalar ipotek piyasasına likidite sağlamaktadırlar.

ABD’de birincil konut piyasasının klasik araçları kredi ve tasarruf kurumları ile tasarruf yardımlaşma bankaları olup konut finansmanında uzman kurumlar (thrift) olarak isimlendirilmektedir. Bu kurumlar yerel olarak tasarruf fazlalarını toplayıp yerel

olarak ipotek kredisi dağıtırlar. Yerel tasarrufların yerel kredi taleplerinden fazla olması durumunda bunlar ipotek kredilerini satılabilmekte, dışarıdaki kredilere iştirak edebilmekte veya hükümet ve şirket borçlanma enstrümanlarına yatırım yapabilmektedirler. Yerel tasarrufların kredi istemleri için yeterli olmaması durumunda kredi ihtiyaçları hayat sigorta şirketleri tarafından sağlanmaktadır.

İkincil piyasa, ipotek piyasasındaki dönemsel fon ihtiyacını karşılayarak likidite sağlama fonksiyonunu görmektedir. İkincil piyasasının kurumları ipotek finansmanı kurumları veya uzman finansman kurumları gibi isimlerle anılmaktadır. Bu kurumlar birincil piyasa fonksiyonlarının yanı sıra ipotek satın alma, ipotek teminatlı menkul kıymet ihraç etme gibi ikincil piyasa fonksiyonlarını yerine getirirler. İpotek finansmanı kurumları satın aldıkları ipoteklerden havuzlar oluşturarak ve bunları teminat göstererek ipoteğe dayanan menkul kıymet ihraç etmektedirler. Bu enstrümanların sağlayıcı getiriler özel veya kamu kuruluşlarına sigorta yaptırılarak güven altına alınmaktadır. Bu açıdan ipotek finansman kurumları sermaye piyasası ile ikincil piyasa arasındaki ilişkiyi gerçekleştiren kurumlardır.⁸⁷

Süreç bankalara daha çokta mortgage brokırlarına bireylerin kredi talebi ile başvurusuyla başlar. Brokırların daha çok teklif alarak müşterilere alternatif sunması ve kredi alması zor sayılan müşterilerin dahi brokırlar tarafından finansal durumlarının makyajlanmasıyla kredi almalarının sağlanmasıdır. Bu sürece brokırlar sadece komisyonunu alarak riski almadan katılmaktadırlar.

ABD’de kredi talebinde bulunan bireyler geri ödeme performansları, kullandıkları kredilerin büyüklükleri gibi kriterler göz önünde bulundurularak üç ayrı gruba ayrılmaktadırlar. Müşteriler, rating sistemindeki puanlamalarına dayanarak “risksiz”, “riskli” ve “çok riskli” gruplara dahil olmaktadır.

Risksiz (prime rate) konumundaki müşteriler diğer müşteri kitlelerine göre çok daha iyi koşullarda kredi kullanabilirken, riskli (sub-prime borrower) müşteriler yüksek faiz oranlarına katlanmak zorundadırlar. Bu kategoriye düşmemesine rağmen yüksek riskli kredilerden faydalanan bireylere dair istatistikler özellikle dil sorunu yaşayan

⁸⁷ Kürşat Yalçın, **İpotek Karşılığı Menkulleştirilmiş Krediler (İkmek-Mortgage)**, Gazi Kitabevi, Ankara, 2006, s. 47-50.

Hispaniklerin ana dili İngilizce olan diğer etnik gruplara göre daha yüksek oranda bu kredilere yönlendirildiğini göstermektedir.⁸⁸

NINJA (No Income No Job or Asset) şeklinde adlandırılan çok riskli müşteri kitleleri ise düzenli bir geliri ve ipotek ettirebileceği bir menkulü olmayan daha önceki dönemlerde aldığı kredileri ya düzensiz ya da hiç ödeyememiş müşterilerdir ki normal koşullar altında kredi kullanması mümkün olmayan müşteri sınıfına girerler. Fakat kriz öncesi balonun şiştiği dönemde mortgage brokurlarının makyajlama hileleri ile bu tip müşteriler yüksek faiz oranlarına ve yüksek komisyona maruz kalarak kredi kullanabildikleri bilinmektedir.

Örneğin, broker bireye bankadan yüzde 6 faizle kredi temin etmekte ama müşteriye yüzde 6.5 ile sözleşme imzalatmaktadır. Aradaki farkın bir bölümü banka tarafından brokır'a önceden komisyon olarak ödenmektedir. Elbette bireyin bu yüksek faizleri ödemeye devam etmesi için yeniden finansmana yönelmesinin de engellenmesi gerekmektedir. Bu yüzden sözleşmelere erken ödeme cezası (pre-payment penalty) da eklenerek kredinin vadesinden önce kapatılması zorlaştırılmaktadır.

Çoğu broker müşterileri alabileceklerinden daha yüksek faizli ya da yüksek erken ödeme cezası bulunan kredilere yönelerek alacağı komisyonu arttırmaktadır. Kısacası, brokırılar sadece bankalar açısından “ahlaki tehlike” taşımamakta, kredi başvurusunda bulunan ve ufak çaplı bir kitap büyüklüğünde (50 sayfa civarında) teknik terimlerle dolu mortgage detayları arasında kaybolan bireyler kendilerini brokırılardan “iyi niyetine” teslim etmekte ve suiistimale davetiye çıkmaktadır.

Erken ödeme cezası (prepayment penalty) alınan kredinin ortalama olarak yüzde 2 ila 3'üne denk gelmekte ve zamanla azalarak 5 yıl sonrasında sıfırlanmaktadır. Yüksek peşinatlarla alınan düşük riskli kredilerde çoğu zaman uygulanmayan bu ceza borçlu tarafından tercih edildiği takdirde daha düşük faizden kredi alma olanağı sağlayabilmektedir. Yüksek riskli krediler de ise çok sık olarak uygulanmaktadır. Erken ödeme cezası birçok alıcının kredi sözleşmesinde fazlaca dikkat etmediği ama krediye

⁸⁸ Charles Brownell, **Subprime Meltdown: From U.S. Liquidity Crisis to Global Recession**, 2008, s.64.

uygulanan faiz oranlarının yükselmesi ile birlikte yeniden finansman seçeneklerini değerlendirdiği aşamada elini kolunu bağlayan bir durum olarak ortaya çıkmaktadır.⁸⁹

Mortgage piyasalarının en önemli özelliği ve daha öncede belirttiğimiz gibi ülkemiz konut finansmanından ayıran bir özelliği ise kredi veren kuruluşların bu kredileri üstlerinde tutmaması, kredi anlaşması imzaladıktan sonra komisyonlarını alarak ikincil piyasaya satmasıdır. Menkul kıymetleştirme olarak nitelenen bu işlem, bankaların sahip oldukları kredi ve diğer alacaklarının belli başlı bazı yatırım bankalarına satılmaktadır. Yatırım bankaları ise bir havuzda topladıkları kredilerden, tahviller oluşturup dünya piyasalarına ihraç etmekte böylece kredi riski ihraç edilen menkul kıymetleri alan yatırımcılara transfer edilerek riski üzerinden dağıtmakta hatta elde edilen gelir ile yeni krediler için kaynak oluşturulmaktadır.

ABD’de mortgage piyasası 2000’li yıllardan sonra hızla gelişmiş ve küresel bir boyut kazanmıştır. Tablo 4.’de de görüleceği gibi mortgage kredilerinin %60’lık kısmından fazlası tahvilleştirilmiş, yüksek risk taşıyan kredilerin payı ise 2004 yılından itibaren süratle artmıştır.

Menkul kıymetleştirme (securitization) adı verilen bu süreç sonucunda kredi riski menkul kıymetleri alan yatırımcılara transfer edildiği gibi buradan elde edilen gelirle de yeni krediler için kaynak yaratılmaktadır. Mortgage piyasaları emlak kredilerini veren ve finansmanını gerçekleştiren aktörlerin ayrıştırılmasıyla büyük bir devinim kazanmıştır.

⁸⁹ Murat Birdal, “Bir Krizin Anatomisi: ABD Mortgage Piyasasının Kurumsal Yapısı ve Krizin Dinamikleri”, **Paper presented at EconAnadolu 2009: Anadolu International Conference in Economics** June 17-19, Eskişehir, 2009, s.6.

Tablo 4. ABD Mortgage Piyasası Temel Göstergeler

Yıl	Mortgage Kredileri (milyar dolar)	Menkulleştirme Oranı (%)	Yüksek Riskli Krediler (milyar dolar)	Yüksek Riskli Kredilerin Oranı (%)	Yüksek Riskli Kredilerin Menkul Kıymetleştirme Oranı (%)
2001	2215	60.7	160	7.2	60
2002	2885	63	200	6.9	61
2003	3945	67.5	310	7.9	65.5
2004	2920	62.6	530	18.2	79.8
2005	3120	67.7	625	20.0	81.3
2006	2980	67.6	600	20.1	80.5

Kaynak: Murat Birdal, “Bir Krizin Anatomisi: ABD Mortgage Piyasasının Kurumsal Yapısı ve Krizin Dinamikleri”, **Paper presented at EconAnadolu 2009:** Anadolu International Conference in Economics June 17-19, Eskişehir, 2009, s.8.

Emlak kredilerinde menkul kıymetleştirme yoluna gidilmesinin en çok eleştirilen yönü emlak kredisini sağlayan kurumun riski üstünden atması ve dolayısıyla kimi zaman gerekli belgelere ihtiyaç duymaksızın yüksek riskli kredilere yönelmesidir. Geleneksel mortgage sisteminde krediyi sağlayan kurum kredinin vadesi dolana değin kontratı üzerinde tuttuğundan batık riski karşısında son derece titiz davranmak zorundaydı. Bu sebeple kredi başvurusunda bulunan bireylerle krediyi açacak görevli yüz yüze, gerekli tüm belgeleri edindikten sonra kredi onayı verilir. Menkul kıymetleştirme ile birlikte kredi açan banka batık riskini diğer binlerce kontratla birlikte başka bir kuruma transfer etmekte olduğu için kredi başvurusunda bulunan bireylerin ödeme kapasitesinin belgelendirmesi konusunda gösterilen hassasiyet ortadan kalkmıştır. Bu aşamada ortaya çıkan “ahlaki tehlike” yaşanan krizin ardındaki en önemli etkenlerdendir.⁹⁰

ABD’de 2007 yılında yaşanan finansal dalgalanma büyük ve gelişmiş bir ekonominin bankacılık sistemini geçmişte emsali olmayan bir şekilde sıkıntıya

⁹⁰ Birdal, a.g.m., s.8.

sürüklemiş, başta denetleyici ve düzenleyici kurumlar olmak üzere herkesin nerede hata yapıldığı konusunda düşünmeye sevk etmiştir. Sub-prime mortgage kredilerinde geri ödemelerde yaşanan sorunlarla ortaya çıkan finansal dalgalanma, çok hassas dengeler üzerine kurulu ve birbiriyle ilişkili ABD piyasalarda büyük etki yaratmıştır. Küresel kredi pazarındaki gelişmekten dolayı, yerel bankalar tarafından bu dönemde kullanılan riskli Amerikan sub-prime mortgage kredilerinin büyük çoğunluğu hızlı bir şekilde bu kredileri büyük yığınlar halinde toplayıp, ayrıştırıp ve “türev” enstrümanlar olarak bilinen diğer karmaşık borç ürünleriyle harmanlayan, daha sonrada yatırımcılara sistematik sub-prime riskini yansıtmayan fiyatlardan veren kurumlara yeniden satılmışlardır.⁹¹ Mortgage kredilerine dayalı menkul kıymetlerle ilgili türev ürünlerinin risklerinin yanlış ölçülmesi, kimi zamanda finansal mühendislik teknikleri kullanılarak ölçülmez hale getirilmesi akabinde denetleyici yapının eksiklikleri finansal kurumları etkilemiş ve mortgage kredi krizi olarak adlandırılan durum küresel bir likidite krizine dönüşmüştür.

2.2. Mortgage Krizinin Nedenleri

ABD’de başlayan “Mortgage Kredileri” kaynaklı kriz, 2008 eylül ayından itibaren “Global Finansal Krize” dönüşmüş ve tüm ülkeleri etkisi altına almıştır. Başta gelişmiş ülkeler olmak üzere neredeyse tüm ülkeler para politikalarını gevşetmişler, ekonomideki daralmayı hafifletmek için genişlemeci maliye politikası uygulamaya başlamışlardır. 2008 son çeyreğinde hemen hemen tüm ülkelerde ekonomik daralma yaşanmış, sanayi üretimi, istihdamı ve dış ticareti büyük ölçüde gerilemiştir. Başta ABD olmak üzere gelişmiş ülkeler ve yükselen piyasa ekonomileri, ekonomik canlandırma paketleri ortaya koymuşlardır. Birden çok ülkeyi etkisi altına alan ve gelişmiş piyasaları da sıkıntıya sürükleyen ve tarihte ilk defa küresel bazda bütün ekonomilerin ortak kararlar almasını ve uygulamaya koyma çabalarını ortaya koyan krizin nedenlerini; Mortgage kredilerinin yapılarının bozulması, faiz yapılarının uyumsuzlaşması, konut fiyatlarındaki balon artışlar, menkul kıymetlerin fonlanmasında yaşanan sıkışıklık, kredi

⁹¹ (Çevrimiçi) <http://www.finzoom.com.tr/Info/art/Advices/Amerika-daki-Mortgag~952e6815b2be483da5236d2ff4ad4e1c/>, (Erişim Tarihi: 05.10.2009).

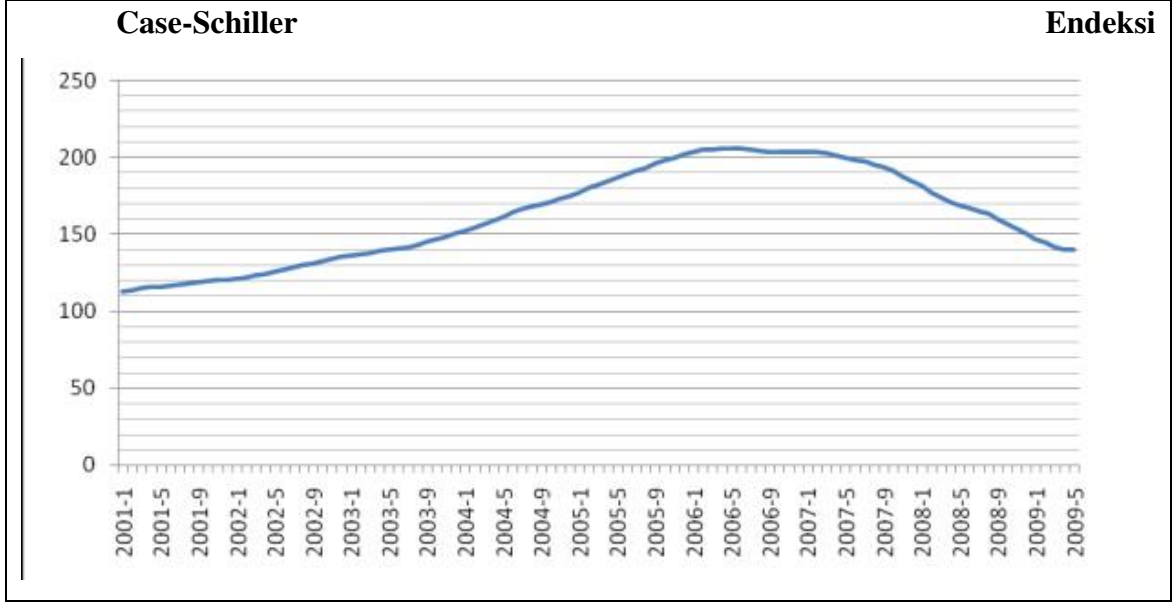
türev piyasalarının genişlemesi ve kredi derecelendirme sürecindeki sorunlar olarak sıralayabiliriz.⁹²

2.2.1. Likidite Bolluğu ve Mortgage Kredilerinin Yapısının Bozulması

Kriz ile ilgili anlaşmaya varılan iki önemli neden sayabiliriz. Bunlardan biri kredi patlaması diğeri ise konut fiyatlarındaki şişkinliktir. 2006 yılının ortalarında yaşanan bu iki durum kredi araçlarına ve ev fiyatlarının kira gelirleri oranına da sıçramıştır. Bu durumun altında yatan ilk neden olarak sermaye piyasalarındaki yanlış fiyatlandırma gösterilebilir. Sermaye piyasalarında risk primlerinin düşüklüğü ve uzun dönem volatilité (belirsizlik hali), gelecekteki volatilitenin şu andaki seviyesinin de altında olacağına algılanmasına neden olmuştur. Bu durum da düşük kredi yayılması ve riskli varlıkların fiyatlarının şişmesiyle sonuçlanmıştır.

İkinci neden ise; FED tarafından geçmişte yapılan hatalardır. FED özellikle federal fonların oranlarını uzun dönemler boyunca oldukça düşük düzeyde tutmuştur. Bu durum hem kredi patlamasına neden olurken hem de ev fiyatlarında bir şişkinlikle sonuçlanmıştır. FED'in düşük faiz oranı hedeflemesi nedeniyle bankalar ucuz fon elde etmişler ve bu sayede düşük krediler sağlamışlardır. Aynı zamanda gerek FED'in gerekse piyasadaki denetim otoritelerinin mortgage piyasasındaki zayıf taahhüt şartlarını kontrol etmelerindeki başarısızlıkları da krizin bir nedeni olarak gösterilebilir. Örneğin depozitoların olmaması, gelirlerin, varlıkların ve mesleklerin doğruluk araştırmalarının yapılmamasıdır. Bu durumda kredi oldukça ucuzlanmış ve tüm piyasalarda kolayca elde edilebilir hale gelmiştir. Bu da söz konusu kredilerin daha düşük kalitede olmasıyla sonuçlanmıştır.

⁹² (Çevrimiçi) <http://www.haberajans.com/kuresel-krizin-sebepleri-ve-cikis-yollari-yazisi-169.html>, (Erişim Tarihi: 02.03.2010).



Kaynak: S&P (Çevrimiçi) <http://www.standardandpoors.com/indices/sp-case-schiller-home-price-indices/en/us/?indexId=spusa-cashpidff--p-us---->, (Erişim Tarihi: 02.04.2010).

Şekil 5. Case-Schiller Ev Fiyatları Endeksi

Case- Schiller endeksini incelediğimizde, 2006 Nisan ayında tavan yapan endeks, bu dönemde yaşanan çalkantıdan sonra düşmeye başlamıştır. 2009 yılında ise altı sene öncesi seviyesine inmiştir. 2004 yılından itibaren FED'in enflasyonla mücadele adına tekrar faiz artırımına gitmeye başlaması işleri tersine döndürmeye başlamıştır. Faizlerin hızlı bir şekilde artması daha düşük gelir gruplarına sağlanan ve riskli olan sub-prime mortgage kredilerinin geri dönüşlerinde zorluklar oluşmasına yol açmıştır. Kredi geri dönüşlerinde yaşanan sorunlar ve faizlerdeki artışlar sonucunda konut fiyatlarında düşüşler ortaya çıkmaya başladı. Konut fiyatlarının düşmeye başlaması da nihayetinde konut piyasasında sıkıntılar ortaya çıkarmıştır.⁹³

2000 yılından 2006 yılının sonlarına kadar finansal piyasadaki likidite sürekli yükselmiştir. Kriz öncesindeki bollaşan bu likiditenin karlı operasyonlara dönüştürülmesi banka sisteminin karşılaştığı en önemli sorunlardan birisi olmuştur. Bu operasyonların başında konut kredileri gelmektedir. Bankalar herhangi bir işi geliri veya

⁹³ Ali Ünal ve Hüseyin Kaya, "Küresel Kriz ve Türkiye", **Ekonomi ve Politika Araştırmaları Merkezi**, İstanbul, 2009, s.5

varlığı olmayan kişilere bile kredi vermeye başlamışlardır. Kamuoyunda NINJA kredileri olarak bilenen bu uygulamalar varlık fiyatlarının özellikle konut fiyatlarının çok hızlı bir şekilde artmasına yol açmıştır. Bir kısım konut kredisinde başlayan geri ödeme problemleri sonucunda banka portföylerindeki hacizli konut sayısı artmaya başlamıştır. Bankaların bu konutları piyasaya arz etmesi konut fiyatlarında düşüşe yol açmıştır. Bu durumda halen kredisini ödemekte olan bazı konut kredisi kullanıcılarının ellerindeki evlerin değeri kalan kredi ödemelerinin net bugünkü değerinin altında kalmıştır. Dolayısıyla bu kişiler de evlerinin anahtarlarını zarflara koyup (jungle mail) bankalara göndererek kredi geri ödemelerinden vazgeçmişlerdir. Burada dramatik olan şey kredi geri ödemelerinin bankalar tarafından diğer mali kuruluşlara satılması ve bu evleri teminat olarak alan sermaye piyasası araçlarının yaygınlığıdır. Bu nedenle zararlar domino taşları gibi bir mali kuruluştan diğerine sirayet ederek büyümüş ve mali sistemin temel taşları niteliğindeki kuruluşların iflasına yol açmıştır.⁹⁴

2.2.2.Menkul Kıymetleştirme

Varlık Dayalı Menkul Kıymetler (VDMK) veya menkul kıymetleştirme (securitization), borçlanma aracı olarak banka kredilerinin yerini alan ciro edilebilir enstrümanların gelişmiş halidir. Menkul kıymetleştirme, likit olmayan aktiflerin ihraç edilebilecek ve sermaye piyasalarında alım satım yapılabilecek menkul kıymete dönüştürülmesidir. Menkul kıymetleştirmeyi kısaca nakit akışlarının bir havuzda toplanması ve yatırımcılara satılmak üzere mali bir varlık olarak menkul kıymetler üretilmesi olarak tanımlayabiliriz.

Varlığa dayalı menkul kıymetler, bugün yaşanmakta olan küresel krizin temel nedenlerinden birisi olmuştur. İpoteğe dayalı menkul kıymetler ve onlara dayalı türev kâğıtları (özellikle mortgage-backed securities ve collateralized debt obligations) krizin öncelikli çıkış noktalarını oluşturmaktadır. Aşırı değerlenen ve balon gibi şişen varlık fiyatları, krizin ABD ile sınırlı kalmayıp, tüm dünyaya yayılmasına ve mortgage

⁹⁴ Doğan Alantar, “Küresel Finansal Kriz: Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme”, s.2, (Çevrimiçi)

http://www.finanskulup.org.tr/assets/maliyefinans/81/Dogan_Alantar_Kuresel_Finansal_Kriz_Nedenleri_Sonuclari_MFY81.pdf, (Erişim Tarihi: 13.07.2008).

krizinin bir kredi ve likidite krizi haline dönüşmesine yol açmıştır. Likidite krizine dönüşüm, piyasalarda ani panik alım satımlarına neden olmuş ve başta emtia piyasaları olmak üzere diğer piyasaları da olumsuz etkilemiştir. Mortgage piyasasındaki sorunlu kredilerin varlığı, düzenleyici yapının dağınıklığı, finansal raporlama sistemindeki hatalar ve ilgili taraflar açısından işleyiş ve zayıflıklar krizin çıkış noktasını oluşturmuştur.⁹⁵

ABD’de likiditenin bol olduğu dönemde (2000-2006) menkul kıymetleştirme sayesinde bireyler normalden fazla kredi kullanmışlardır. Risk paylaşımı, yüksek getiri iştahı, bankaların yasal sermaye yükümlülüklerini yerine getirmelerinde kolaylık sağlaması, risk taşımadan ya da daha fazla mevduata ihtiyaç duymadan bankaların yeni kredileri finanse etmelerinin sağlanması menkul kıymetleştirmeyi özendiren hususlardır. Menkul kıymetleştirmenin krizin sebeplerinden birisi olarak değerlendirilmesinin ana sebebi bu sayede riskin bir kurumdan diğerine aktarılmasının kolaylaşmasıdır. Örneğin mortgage kredisi veren bir banka kredilerin geri ödemelerini menkul kıymetleştirerek kısmen veya tamamen bir yatırım bankasına veya bir mortgage kuruluşuna satmaktadır. Bu mekanizme kriz durumunda mali sistemi kırılğan bir hale getirmektedir. Şöyle ki banka tarafından yapılan menkul kıymetleştirme sayesinde kredi ödemelerindeki aksama hem krediyi veren banka hem de menkul kıymeti satın alan diğer finansal kuruluşlar için zarar anlamına gelmektedir. Nitekim FED Eski Başkanı Greenspan krizin sadece kredilerden kaynaklanmadığını asıl nedenin bu kredilerin paketlenerek tekrar satışı olduğunu ifade etmiştir.⁹⁶

Küresel krizin ortaya çıkışında asimetrik bilgiden kaynaklanan ahlaki risk ve ters seçim sorunu oldukça etkili faktörler olmuştur. Süreçte, gerek konut kredisi talebinde bulunanlar gerekse de konut kredisi vermek isteyen finans kuruluşları ve bankaların davranışları önem kazanmaktadır. Zira, konut kredisi vermek isteyen kuruluşlar fiyatların yükseleceği düşüncesiyle standartlarını gevşeterek geri dönüşü zor olan riskli müşterilerinde kredi taleplerini geri evirmemişlerdir. Fiyatların yükseleceği varsayımı altında konut kredisi verenler, kendilerini bu kredileri menkul kıymetleştirme ile başka

⁹⁵ Erdem Alptekin, “Menkul Kıymetleştirme ve Küresel Finans Krizindeki Rolü”, **İzmir Ticaret Odası**, AR&GE Bülten, Nisan 2009, s.14.

⁹⁶ (Çevrimiçi) <http://www.theglobeandmail.com/report-on-business/economy/>, (Erişim Tarihi: 25.01.2010).

finansal kuruluşlara satarak koruma altına almışlardır. Bundan dolaydır ki konut kredisinin geri ödenmemesi kredi açan kuruluş tarafından önemli olmamaktadır. Finansal kurumların işlemlerinin devlet garantisi altında olması ahlaki risk sorununa yol açmaktadır. Bu bağlamda bankalar ve finansal kuruluşların davranışları ahlaki risk tanımına uymamaktadır ve krizin Őiddetlenmesine sebebiyet vermektedir.⁹⁷

2.2.3. Faizlerdeki Uyumsuzluk

Başkan Bush yönetiminin özellikle düşük gelirli aileleri hedef alan konut edindirmeye yönelik politikaları nedeniyle her turlu esneklik sağlanması sonucu sub-prime ve değişken faizli konut kredilerinin sayısında artış olmuştur. Ancak ABD Hkmeti tarafından desteklenen bu programlar çerçevesinde, her turlu yatırımın hükümet tarafından sağlanacağı düşüncesiyle yatırımcılar tarafından doğru bir planlama yapılmadan konut alımları gerçekleşmiştir. Bu çerçevede kullanılan konut kredilerinden de özellikle değişken faizli olan mortgage kredilerinin geri ödeme tutarları, faiz oranlarının artması nedeniyle oldukça yüksek düzeylere ulaşmıştır. Örneğin 2005 yılında değişken faizli sub-prime mortgage kredisi kullanan bir kisi, bu kredilere tanınan ilk 2 yıla ilişkin sabit faiz ödemesini 2005-2007 Eylül döneminde yaklaşık %3,75 faiz puanı üzerinden yaparken, bu sure sonunda değişken faize geçtiğinde faizlerin 5,75'e çıkmasıyla birlikte mortgage kredisine ilişkin faiz oranının da yükselmesiyle kredi geri ödemelerinde güçlük yasamıştır.⁹⁸

ABD mortgage piyasasındaki iki farklı kredi-faiz sistemi uygulanmaktadır. Bunlardan bir tanesi sabit faizli 20-25-30 yıllık krediler, ikincisi ise ilk iki yılı nispeten düşük faizli ancak daha sonra her yıl uluslararası piyasalara bağlı olarak belirlenen değişken faizli krediler olarak belirlenmektedir. Beş yıl öncesine kadar ABD'de faizler son derece düşük olduğu için özellikle orta ve alt gelir grubundaki kişiler değişken faizli krediler kullanmayı tercih ettiler. Ancak, FED son iki yılda faiz oranlarını aşamalı olarak artırması, konut sektörünü durgunluğa sokmuştur. Konut satış fiyatları ile kira

⁹⁷ zsoylu, nlkaplan ve Gedik, **a.g.e.**,s.31.

⁹⁸ BDDK, **ABD Mortgage Krizi**, Ağustos 2008, S.3, s.49.

gelirlerinin de piyasa düzeyinin altına inmesiyle, bu krediyi kullanan düşük gelirli gruplar, kredilerini düzenli olarak ödeyemez hale geldiler.⁹⁹

Kredi faiz oranlarının %1,5'ten %6,5'e yükselmesiyle birlikte gelir düzeyleri artmayan kredi kullanıcıları ile zaten belli bir sabit gelire sahip olmayan kredi kullanıcılarının ipotek kredisini sürdürmesi zorlaşmış ve bir süre sonra ödeyemez duruma düşmüşlerdir. Faizlerdeki uyumsuzluk nedeniyle geri ödenemeyen krediler öncelikle bankacılık sektörünü ve reel sektörü hızla krize sürüklemiştir.

2.2.4. Saydamlık Eksikliği

Gelişmiş ülkelerde ve özellikle ABD'de neredeyse birbirinden ayrı her fonksiyon için ayrı bir mali kurum ve mali araç oluşturulmuştur. Bu kurum ve araçlar birbiri ile irtibatlı ve girift ilişkilere sahiptir. Örneğin faiz haddi türev piyasaları forward swap işlemlerinden dalgalı swape kadar bir çok finansal araç sunmaktadır.¹⁰⁰ Finansal araçların bu karmaşık yapısının anlaşılmasında önemli bir zorluk söz konusudur. Sıradan yatırımcılar için her gün değişen yenileşen ve farklılaşan finansal araçları takip etmek mümkün değildir. Hele de özellikle anlaşılmamak istendiğinde ciddi bir saydamlık sorunu ile karşılaşmaktadır. Saydamlıktaki bir diğer eksiklik "asimetrik bilgi" diye adlandırılan olgudur. Bu halde, bilgi yatırımcılara firmalara ve diğer aktörlere farklı hızlarla ve farklı biçimlerde ulaşmaktadır. Örneğin "insider trading" aslında bir tür asimetrik bilgidir. Yasal yaptırımlarla bu tür bilgilenmenin önüne geçilse bile suç teşkil etmeyen asimetrik bilgilenme/bilgilendirme problemini aşmak çok kolay değildir. Ampirik araştırmalar finansal krizle saydamlık eksikliği arasında ters yönlü bir ilişki olduğunu göstermektedir.¹⁰¹ Saydamlık arttıkça daha az finansal kriz oluşmaktadır. Bu tür araştırmalarda gelişmekte olan ülkeler genellikle daha az şeffaf olarak tanımlanmıştır ancak ironik bir biçimde son küresel kriz şeffaflığın en fazla olduğu düşünülen "gelişmiş dünya" da baş göstermiştir.

⁹⁹ (Çevrimiçi) http://www.bigpara.ekolay.net/M3/haber_detay.asp?id=614796, (Erişim Tarihi: 04.10.2009).

¹⁰⁰ Jeff Madura, **Financial Market and Institutions**, 7th Edition, Thomson South Western, 2007, s. 442-445.

¹⁰¹ Gil Mehrez ve Daniel Kaufmann, "Transparency, Liberalization and Financial Crises", **World Bank**, 19 August 1999, s.21.

Kanımızca, artık “saydamlığın” tanımı ve ölçütlerinin yeniden belirlenmesine ihtiyaç duyulmaktadır. Bu krizde banka ve brokırın ne çeşit varlıklara sahip oldukları bu varlıkların değerinin ne olduğu hatta bunların muhatabının kimler olduğu yeterince şeffaf olarak belirlenmemiştir. Bu problemler, türev diye adlandırılacak kompleks ticari sözleşmelere sahip Lehman Brothers gibi firmaların iflasları sonucu ortaya çıkan riskin hesaplanması ve analiz edilmesini zorlaştırmıştır.¹⁰²

2.2.5. Konut Piyasasındaki Balon Artışlar

1990’lı yılların ikinci yarısında oluşan ve dot-com olarak tabir edilen balonun 2001’de patlaması ile birlikte ABD ekonomisi bir resesyona sürüklenmişti. 11 Eylül 2001 yılında ABD’de gerçekleşen terör saldırıları ve sonrasında yaşanan gelişmeler, resesyonun etkilerinin daha şiddetli bir şekilde ABD’de hissedilmesine yol açtı.

Dönemin FED başkanı Alan Greenspan ABD’yi resesyondan çıkarmanın formülü olarak faiz oranlarında indirim gitmeyi uygun gördü. Mayıs 2000 ile Kasım 2001 arasında 11 kez faiz indirimine giden FED, faizleri %6,5 seviyesinden %1,75 seviyesine düşürdü. Bununla da yetinmeyip faiz indirimlerine devam eden FED, 2003 Haziran ayında faizi son 45 yılın en düşük seviyesi olan %1’e düşürdü. 2003 yılında yaratılan ucuz para ortamıyla bir yandan ABD ekonomisi suni tüketim ve fiyat artışları ile resesyondan kurtulurken, diğer yandan Irak savaşının finansmanı da bol likidite ile kolaylıkla yapılabiliyordu.

Faiz indirimleri ile başlayan kolay para dönemi, konut kredilerinin hızla artmasına neden oldu. Bunun yanında, 1980’li yıllardan beri ABD ekonomisinde hakim görüş olan paracı ekolün etkisiyle finansal piyasaların deregüle edilmesi, diğer bir ifadeyle kontrolsüz bırakılmasıyla birlikte konut kredileri çok riskli bir şekilde genişlemeye başladı. Risk iştahı kontrolsüz bırakılan ABD finans sektörü, ödeme gücü düşük olan kişilere eşik altı (sub-prime) olarak adlandırılan mortgage kredileri vermeye başladı.

¹⁰² Eric Wasserstrom, “On the Financial Crisis: It’s Not Just Weak Oversight”, **The New York Times**, 17 September 2008, (Çevrimiçi) <http://campaignstops.blogs.nytimes.com/2008/09/17/on-the-financial-crisis-its-not-just-weak-oversight/>, (Erişim Tarihi: 06.06.2009).

Kısa vadeli dolar faizlerinin yükselmesiyle birlikte, sürekli yükselen konut fiyatları 2006 yılında gayrimenkul piyasasında başlayan durgunlukla birlikte düşmeye başlamıştır. Fiyatların daha da yükseleceği düşüncesiyle yüksek faizlere katlanan tüketiciler için beklentilerinin tersine gelişmeler ortaya çıkmıştır. Değişken faizli sub-prime mortgage kredilerinin piyasalar üzerinde baskı yaratmasının ardından, FED tarafından faiz oranlarına müdahale edilmiş ve kısa vadeli faiz oranları düşürülmüştür. Ancak, faiz oranlarının düşürülmesi mortgage kredilerinin taksit ödemelerini bir dereceye kadar indirmiş, teminat niteliğinde olan konutların değerini de azaltmıştır. Konut değerlerinin yüksek olduğu dönemlerde, mortgage kredilerine dayalı menkul kıymetlerin düşük risk grubunda değerlendirilerek yatırımcılara sunulmasının ardından teminat niteliğindeki konut değerlerinin ani düşmesiyle yüksek zararlar kaydedilmiştir.

ABD ve Avrupa ülkelerinde, mortgage piyasasıyla yakından ilişkili olan sigortacılık sektörüne ilişkin endeks değerleri, 2004 yılından 2007 yılı üçüncü çeyreğine kadar yükseliş gösterirken, mortgage krizi sonrasında düşmeye başlamıştır. Mortgage krizinin ABD ekonomisini etkilemesinin en önemli nedenlerinden biri, inşaat ve sigortacılık basta olmak üzere konuta bağlı sektörlerde başlayan yavaşlamanın hızlı bir şekilde makro ekonomik göstergelere yansımalarıdır. Özellikle hükümet politikalarının tüketime dayalı politikalar üzerine kurulması ve ekonomik canlanmanın inşaat sektörüne dayandırılması nedeniyle konut fiyatlarındaki ani değişim, kısa sürede ekonomik ve finansal göstergeleri olumsuz yönde etkilemiştir. Standart & Poors (S&P) Case/Shiller Konut Fiyatları Endeksi, 2007 yılında tarihinin en büyük yıllık düşüşünü yaşamıştır. S&P'nin endeksine göre 1990 ila 1991 yıllarında yaşanan durgunluk döneminde bile konut fiyatlarındaki yıllık düşüş yüzde 2,8 olarak gerçekleşmiştir. 2008 Şubat ayı itibarıyla, S&P Case Schiller Endeksine göre ölçüldüğünde ev fiyatları 20 ABD merkezi şehrinde bir önceki yılın aynı dönemine nispetle %13 oranında düşüş göstermiştir.¹⁰³

¹⁰³ BDDK, a.g.m., s.50-51.

2.2.6. Derecelendirme Kuruluşlarındaki Sorunlar

İkincil piyasada işlem yapan yatırımcılar için piyasa riski ve likidite riski söz konusu iken, kredi derecelendirme kuruluşları çoğunlukla kredi borcu ödememe riskine karşı varlıkların derecelendirmesini yapmışlardı. Ancak bu bakış açısı yatırımcılar tarafından yanlış anlaşılmıştır. Teminatlandırılmış İpotek Yükümlülüğü (CMO – Collateralized Mortgage Obligation) Mortgage karşılığı alınan krediler ya da konut finansmanı amacıyla alınan kredi ile acente menkul kıymetlerinin birleşiminden oluşan havuza dayalı menkul kıymettir.

CMOs'ların ihraç edildiği bir işlem genelde farklı vadeleri ve kuponları olan kademeli sınıflara ait menkul kıymetlere ilişkindir. Ticari tutsat kredilerine dayalı türev ürünlerinden teminatlandırılmış ipotek yükümlülükleri hükümet devlet borçlarından farklı olmakla birlikte aynı derece notu olan AAA ile derecelendirilmiştir. Derecelendirme kuruluşları, Moody's tarafından yapılan öneriye kadar holding varlıkları ile benzer özellik gösteren devlet borçlarının aynı olduklarını kabul etmişlerdir. Moody's, piyasa ve likidite riskini de kapsayan kredi temerrüt riski gibi detaylı kategorilerle derecelendirme yapılmasını önermiştir.¹⁰⁴

“Teminatlı borç yükümlülükleri” (Collateralized Debt Obligations) ya da kısaca CDO adı verilen menkul kıymetlerin büyük bölümü emlak kredilerinde dayalı tahvillerden oluşmakla birlikte araç, teçhizat v.b. diğer kredilerinden kaynaklanan tahvilleri de içermektedir. Kamu destekli kuruluşların garantisi bulunmayan CMO'larda (non-agency CMOs) tıpkı CDO'larda olduğu gibi yalnızca vade riskine göre değil batık riskine yönelik de farklılaştırılmaya ve dilimlemeye gidilmektedir. Oluşturulan havuzdaki en alt dilim ödenmeyen faiz ve anaparadan kaynaklanan zarara öncelikli olarak maruz kalır, dolayısıyla risk primi oldukça yüksektir.

Emlak balonunun zirvesinde olduğu 2005-06 döneminde CDO'ların yüzde 80 dolayında bir bölümü ipoteğe dayalı tahvillerden oluşmuştur. Bu tahvillerin yüzde 70'lik kısmının A tipinin altındaki batık riski göreceli yüksek kredilerden, yarıya yakınının ise yüksek riskli kredilerden oluştuğu tahmin edilmektedir.

¹⁰⁴ a.g.m., s.55.

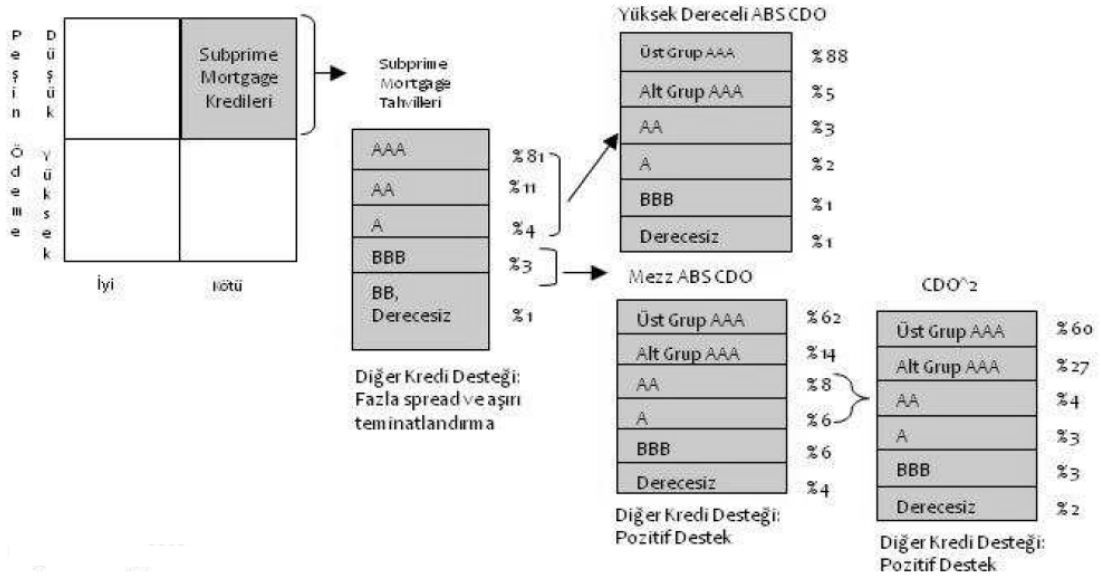
Birçok farklı kaynaktan beslendiği için dayandığı varlıkların yatırımcı tarafından sorgulanması pek mümkün olmayan CDO'lara yatırımcılara yönelik belli standartlar oluşturmak amacıyla kredi değerlendirme kuruluşları tarafından not verilmektedir. Ne var ki, emlak balonunun şişmekte olduğu yıllarda mevcut durumun sürekliliğine duyulan inanç CDO'lara verilen kredi notlarına da yansımış, yüzde 70'i yüksek riskli emlak kredilerine dayalı tahvillerden oluşan bir gelir havuzundan yüzde 80'i en üst seviyedeki AAA ve AA kredi notuna sahip CDO türetilmiştir.¹⁰⁵

İlk aşamada peşin ödemeleri düşük ve kredibilitesi kotu olan subprime mortgage kredilerine dayalı subprime mortgage tahvilleri üretilmektedir. Bu tahviller, kredi kaynağının özelliklerine bakılmadan, ihraç eden kuruluşun yapısına göre geniş bir aralık olan AAA'dan derecesiz gruba kadar 6 kademedede derecelendirilmektedir. Dayanak varlığın subprime mortgage kredileri olmasına rağmen bu tahvillerin %81'ine AAA, %11'ine AA ve %4'üne A olmak üzere toplamda %96'sına A grubundan kredi derece notu verilmektedir. %3'lük kısmına ise BBB notu verilmektedir. İhraç edilen bu tahvillere dayalı olarak ikinci aşamada 2 dilimde olmak üzere CDO sözleşmeleri düzenlenmektedir.

Bu sözleşmeler;

- Yüksek getirili varlığa dayalı menkul kıymet (ABS - Asset Backed Security) CDO'lar, % 96 'lık A grubu derece notuna sahip subprime mortgage tahvillerine dayalı CDO'lardır.
- Teminatsız Finans Kaynaklı (Mezzanine) ABS CDO'lar ise, %3'lük BBB derece notuna sahip subprime mortgage tahvillerine dayalı CDO'lardır.

¹⁰⁵ Charles Morris, "The Trillion Dollar Meltdown: Easy Money, High Rollers, and the Great Credit Crash", **New York: PublicAffairs**, 2008, s.78.



Kaynak: BDDK, ABD Mortgage Krizi, Ağustos 2008, S.3, s.56. (Stuart M. Turnbull, Michel Crouhy and Robert A. Jarrow, *The Subprime Credit Crisis of 07*, July 9, 2008 alıntısıdır.)

Şekil 6. Sub-prime Mortgage Kredilerinin Risk Profili

Derecelendirme yapısına bakıldığında, subprime mortgage kredilerine dayalı tahvillerin %96'sına A grubu derece verilerek en başta, sistemin temelini sorunlu olarak kurulduğu görülmektedir. Eğer kredi turu itibarıyla başta sorunlu olan subprime kredilerine dayalı tahvillere bu kadar yüksek notlar verilmeseydi, CDO sözleşmeleri de aşırı yüksek getiri marjlarıyla oluşturulmazdı. 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 neden olmuştur. Özellikle mortgage piyasalarında ortaya çıkan kriz sonrasında derecelendirme kuruluşlarının hızlıca not düşürmeleri sonucu CDO

kapsamında yapılması gereken ödemelerin yuklu miktarlarda olması piyasada likidite krizini artırmıştır.¹⁰⁶

Dünya’da ulusal, bölgesel ve global düzeyde pek çok derecelendirme kuruluşu bulunmaktadır. Halen bütün Dünya üzerinde kredi derecelendirme faaliyetinde bulunan en büyük üç derecelendirme kuruluşu Moody’s, Standard & Poor’s ve Fitch’ dir. 1975 yılında Amerikan Sermaye Piyasası Kurulu SEC(U.S. Securities and Exchange Commission) derecelendirme kuruluşlarının faaliyetlerini ve piyasaya giriş çıkışlarını standardize etmek üzere NRSRO’yu (Nationally Recognized Statistical Rating Organisation) kurarak kuruluşları tek çatı altında toplamıştır. Başlangıçta üç üyesi bulunan kuruluşun bugün on üyesi bulunmaktadır (Standard & Poor's, Fitch Ratings, A. M. Best Company, Dominion Bond Rating Service Ltd.,Japan Credit Rating Agency Ltd., R&I Inc., Egan-Jones Ratings Company, LACE Financial, Realpoint LLC).

Dünya’yı etkisi altına alan finansal krizin derinleşmesine neden olan baş aktörlerinden birinin yine kredi derecelendirme kuruluşları olduğu görülmüştür. Özellikle 2004 ve 2007 yılları arasında başta ABD olmak üzere çeşitli ülkelerdeki yatırım bankaları yüksek oranda getiri sağlamaları nedeni ile içerisinde yüksek riskli konut kredilerinin de bulunduğu havuzu CDO (Collateralized Debt Obligation: Teminatlı Borç Senetleri) ihraç etmek üzere bir kredi derecelendirme kuruluşuna onaylatmışlardır. Her ne kadar verilen derecelendirme notu yatırımcı için bir tavsiye niteliği taşımasa da, notu AAA ile BB arasında değişen düşük risk derecesine sahip ve yüksek getiri sağlayan bu borç senetleri bankalar, emeklilik fonları ve hedge fonlar tarafından yoğun şekilde tercih edilmiştir. Üç büyük kredi derecelendirme kuruluşu Moody’s, S&P ve Fitch son dönemde çeşitli ülke, şirket ve CDO’lara verdikleri tartışmalı notlar ile yoğun şekilde eleştiriye uğramışlar, bu baskılar sonucunda 2008 yılı içinde notu daha önce AAA olan pek çok yatırım aracının notu ani şekilde düşürülmüştür.¹⁰⁷

Derecelendirme kuruluşları ile ilgili en önemli problem çıkar çatışmasıdır (conflict of interests). Bankalarla ve diğer mali kuruluşlarla ilgili notlar veren rating

¹⁰⁶ BDDK, **a.g.m.**, s.56.

¹⁰⁷ Mehmet Yazıcı, “Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Önemi ve Denetimi”, s.5-6, (Çevrimiçi) http://www.finanskulup.org.tr/Assets/maliyefinans/82/Mehmet_Yazici_Kredi_Derecelendirme_Kuruluslari_nin_Onemi_ve_Denetimi.pdf, (Erişim Tarihi: 27.03.2010).

kuruluşları bu firmalar tarafından finanse edilmektedir. Hal böyle olunca derecelendirme kuruluşlarının objektif değerlendirme yapma kabiliyetleri azalmaktadır. Diğer yandan derecelendirme kuruluşları firmaların finansal problemlerini her zaman tespit edememektedirler. Bazen de sorunu kısmen veya çok gecikmeli olarak görebilirler.¹⁰⁸

Derecelendirme kuruluşları finansal enstürmanları dizayn eden bankalar ve enstürmanın alıcıları kadar dayanak varlık hakkında enformasyona sahip olmayabilirler. Bir diğer sorun derecelendirme kuruluşlarının sadece temerrüt riskini derecelendiriyor olmasıdır. Hâlbuki likidite riski ve rating değiştirme riskinin de ölçülmesi gerekmektedir. Derecelendirme kuruluşlarından hizmet alanların derecelendirme hizmetlerinin bu dar kapsamından haberdar değildirler.¹⁰⁹

Derecelendirme kuruluşlarının, yüksek riskli kredilere dayalı menkul kıymetlerin notunu düşürmesi, bu menkul kıymetlere yatırım yapan kurumsal yatırımcıların portföylerinde tutukları ve kredi notu düşürülen menkul kıymetler için yeniden değerlendirme yapmalarını zorunlu hale getirmiştir. Kredi derecelendirme kuruluşları ardı ardına mortgage kredilerine dayalı tahvillerin notunu indirirken paralarını fondan çekmek isteyen yatırımcı sayısındaki artışla birlikte bu ürünleri nakde çevirmek zorlaşmıştır. Aynı derecelendirme kuruluşlarının yakın tarihte bu kuruluşlara yüksek notlar verirken bir anda düşürmesi ise sistemin sorgulanmasını beraberinde getirmiştir.

Özellikle bu son olaydan sonra global ekonomiye zararı trilyonlarca Doları bulan krizin derinleşmesinde kredi derecelendirme kuruluşlarının katkısı, kurumların güvenilirliği ve denetimi üzerine ABD ve Avrupa Birliği'nde yoğun tartışmalar yaşanmaya başlanmıştır.

Avrupa Parlamentosu ve Avrupa Konseyi'ne kredi derecelendirme kuruluşlarının düzenlenmesine ilişkin sunulan raporda yapılan problem tanımında şu konulara değinilmektedir:

¹⁰⁸ Alantar, a.g.m., s.4.

¹⁰⁹ Turalay Kenç, "Kredi Krizi Sonrasında Risk Modelleri ve Basel II Notu", **BDDK 8. Kuruluş Yılı Dönümü Konferansı**, 29 Ağustos 2008, (Çevrimiçi) http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Kurum_Bilgileri/Yil_Donumu/5307KENC-sunus.pdf, (Erişim Tarihi: 05.10.2009).

- Doğruluktan uzaklaşmaları, derecelendirmelerin faiz uyumsuzluklarına etkisi,
- Derecelendirme ve metodolojide kalite eksikliği,
- Derecelendirme kuruluşlarının aktivitelerinde şeffaf olmamaları şeklindedir.¹¹⁰

Kredi derecelendirme kuruluşlarının yatırımcılara açıkladığı modellerin doğruluğu ve ihtiyaca uygunluğu, bankalardan kredilerin dönüşüne ilişkin alınan bilgilerin açıklanmaması, stres testlerine ilişkin ek bilgiler verilmemesi ve kullanılan modellere ilişkin varsayımların belirtilmemesi gibi sebeplerden ötürü yatırımcı tarafından tam olarak anlaşılammaktadır. Söz konusu bilgilerin sunulması halinde bile modeller birçok yatırımcı için anlamsızdır. Dolayısıyla derecelendirme modelleri bağımsız bir gözden geçirme ve dış değerlendirmeye tabi tutulmalıdır.¹¹¹

Avrupa Parlamentosu ve Avrupa Konseyi'ne sunulan aynı raporda IOSCO12 (International Organisation of Securities Commissions: Uluslararası Menkul Kıymet Komisyonları Teşkilatı)'nın yapmış olduğu düzenlemelerin güncel gelişmeler karşısında yetersiz kalması nedeniyle Avrupa sınırları içinde yeni yasal düzenlemelere gidilmesinin gerekliliği üzerinde durulmaktadır.

2.2.7. Kredi Türev Piyasasındaki Genişleme

Küresel reel üretimin ağırlığı giderek Çin'de yoğunlaşırken, ABD ekonomisindeki türev piyasalara dayanan varlık fiyatlarını da giderek artıyordu. Krizin etkenleri arasında türev piyasalardaki sanal fiyatların artmasının da çok büyük etkisi bulunmaktadır. Ancak, krizin başlangıcında Lehman Brothers'ın batmasıyla yaşanan yüzde 44 oranındaki borsa çöküşü, hâlâ denetim altına alınamayan karmaşık borsa enstrümanları, kredi ve türev piyasalarının toplam hacminin dünya ekonomisinin yaklaşık 10 katına ulaştığı göz önüne alınmalıdır.¹¹²

Kredi işlemlerinin yerini menkul kıymet işlemlerinin alması, finansal küreselleşme sürecinin temelindeki bir başka etkidir. Securitization olarak bilinen bu

¹¹⁰ Commission of the European Communities, 2008, s.4.

¹¹¹ BDDK, a.g.m., s.57.

¹¹² İZTO, Ar&Ge Ekonomik Bülten, Aralık 2009, s.3-4.

olgu, finansal araçların çeşitlenmesinin, ulusal finans sektörlerinin dışa açılmasının, döviz piyasalarının genişlemesinin ve uluslar arası finans piyasalarından uzun vadeli kaynak talebinin artmasının sonucudur.¹¹³

Kredi veren kuruluşlar, CDO gibi karmaşık yapıdaki yatırım araçları yoluyla yeni kazançlar elde etme imkânı bulmuşlardır. Bu menkul kıymetler, daha yüksek kar elde etmek isteyen yatırımcılar için yeni birer alternatif haline gelmiştir. Kriz öncesi kredi türev piyasalarının genişlemesi, balonun daha çok şişmesine sebebiyet vermiştir. Bir konut üzerinden onlarca kâğıt işlem yapılmakta ve ipotekte sadece kredi veren ve müşterinin dışında farklı farklı kuruluşlarda hak sahibi durumundaydı.

Krize giden yolun en önemli kilometre taşını ise riskli kredilerin giderek büyümesine paralel olarak, yatırım bankalarının daha fazla kredi kullanırmak için yarattıkları bu model oldu. Bu dönemde Japonya “Hedge Fonları’nın” en fazla değerlendirildiği piyasalardan biri oldu. 2000 yılında 500 milyar olan hedge fonlarının büyüklüğü 2007 yılında 2 trilyon dolara ulaştı. 2000 yılında 20 trilyon dolarlık bir işlem hacmi oluşturan Türev Ürünleri’nin büyüklüğü ise 2007 de 120 trilyon olarak belirlendi. Küresel ekonominin 60 trilyon dolarlık bir büyüklüğe sahip olduğu hatırlanırsa, yaratılan balonun patlaması ile ortaya çıkan sarsıntıyı anlamak mümkündür.¹¹⁴

Hedge fonları biraz açmak gerekirse, Webster’s sözlüğüne göre, “Bahisleri, yatırımları, vb. dengeleyerek kayıpları önlemeye çalışmak veya azaltmak” anlamına gelmektedir. Yani hedge işlemi, kişinin servetinin piyasa dalgalanmalarına karşı korunması amacı ile yapılır. Ancak hedge fonlarının yaptığı ise, tersine, olabilecek en fazla piyasa dalgalanmasını oluşturmaya çalışmaktır. Bunu yapma yöntemleri tipik olarak kimi aktiflerde “short” yani onlara gelecekte bir gün sabit bir fiyatla aktif teslimi yapacağınızı vaad etmek ve diğerleri de “long” kalmaktır. Eğer “short” kalınan aktiflerin fiyatları düşerse (böylece daha ucuza teslim edilmiş olacaklardır) ya da satın alınan aktiflerin değeri yükselirse veya her ikisi de gerçekleşirse, karlar gelecektir.¹¹⁵ Hedge fonların büyüklüğü bugün tam olarak bilinmemektedir. Paul Krugman’a göre

¹¹³ M. Tuba Ongun, “**Ekonomik Yaklaşım**”, C.4, S.9, 1993, s.39.

¹¹⁴ Tamer Çerçi, “Küresel Kriz ve Türkiye”, **İtovizyon Dergisi**, Y.6, S.70, Kasım 2008, s.26.

¹¹⁵ Paul Krugman, **Bunalım Ekonomisinin Geri Dönüşü**, 5.b., Literatür Yayıncılık, İstanbul, 2008, s.128.

çok kısa bir süre öncesine kadar hiç kimse bunun bilinmesi gerektiğini de düşünmüyordu.

Bu bulgular ışığında değerlendirildiğinde finansal krizin ilk göstergeleri olarak ortaya çıkan esik-altı (en yüksek riskli) emlak kredilerinde geri ödeme sorunları, bu dönemdeki aşırı kredi genişlemesinin sürpriz olmayan sonucu olarak karsımıza çıkmaktadır. Aynı dönemde birçok ülkede izlenen sıkı olmayan para politikaları da uluslar arası piyasalardaki olumlu likidite ortamını desteklemiş ve birçok yeni finansal araç ve ürünün ortaya çıkmasına uygun zemin hazırlamıştır.

2.3. Finansal Krizin Küresel Krize Dönüşümü

Kriz her ne kadar başlangıçta bir mortgage krizi olarak ortaya çıksa da takip eden süreçte bir likidite krizine dönüşmüştür. Enflasyonist basıların giderilmesi için uygulanan sıkı para politikaları, aşırı üretime bağlı yüksek büyüme oranlarını düşürmeye başlamıştır. Faizlerin yükselmesi mali piyasaları etkilemiş, portföy yatırımlarının gelişmiş ülkelere doğru akım yönü değişerek, GOÜ mali piyasalarından çıkış hızlanmıştır. Bunun üzerine GOÜ'ler, yabancı sermaye çıkışlarını önlemek amacıyla faiz oranlarını (sanayileşmiş ülkelere göre daha fazla) yükseltmeye başlamıştır. Türkiye ise bu dönemde faiz çıkışlarına engel olabilmek için 13,5 olan faiz oranlarını önce %15,5 sonrada %17,5'e yükseltmiştir. Yaklaşık iki ay süren bu değişimler mali sektörle sınırlı kalmış ve reel sektörü çok fazla etkilememiştir. 2006 son çeyreğinde yaşanan türbülans atlatıldıktan sonra yükselen faiz oranlarıyla sanayileşmiş ülkelerde reel sektörde büyüme rakamları düşmüş ve sıkıntılar boy göstermeye başlamıştır. Bu süreçte GOÜ'lerin mali piyasalarında dalgalanma yaşanmış olmasına rağmen büyüme oranlarında belirgin düşüşler kaydedilmemiştir.

2007 yılının ilk çeyreğinde; gelişmiş ülkelerin tahvilleri aşırı değerlenmiş, likidite bolluğu tüketimi arttırmıştır. Yaşanan bu gelişmeler sonrasında 2007 yılının ikinci yarısından itibaren kriz tam anlamıyla hissedilmeye başlanmıştır. Mortgage kredileri ile konut sektöründe şişen aşırı talep, talebi karşılayamayan arz sonucu konut fiyatlarının yükselmesi, uzun süre düşük tutulan faizlerin yükseltilmesi, konut kredilerinin geri ödenememesi, kredilerin geri ödenmesi için satışa çıkarılan konutların

değerinin çok altında alıcı bulmaları ABD’de krizi tetiklemiş ancak en önemlisi; menkul kıymetleştirme aşamasında riskli-risksiz ayrımı yapılmadan tahvil ihraç edilmiş ve sorun tüm dünyaya yayılmıştır.¹¹⁶

Alacaklarını tahsil edemeyen bankalar, borçlarını ödeyecek kaynak bulamayınca mali sistem durma noktasına gelmiş bankalar birbirlerine borç vermekten çekinmişler, böylece “likidite krizi” baş göstermiştir. Mortgage kredilerine bağlı tahvillere yatırım yapan bankalar sırayla batmaya başlamışlardır. Bu süreci kronolojik olarak değerlendirdiğimizde:

- Patlak veren krizin ilk kurbanı 11 Ağustos 2008 günü fona devredilen Clifornia merkezli Indymac olmuştur.¹¹⁷
- Amerika’nın beş büyük yatırım bankasından biri olan “Bear Stearns” 2008 Mart ayında FED tarafından sağlanan 29 milyar dolar tutarında kredi yardımıyla desteklenerek “JP Morgan Chase” bankası tarafından devralınmıştır.
- FED 2008 Eylül ayı başlarında Amerika’da konut kredi sahasında toplam piyasanın yaklaşık yarısını oluşturan “Fannie Mie” ve “Freddie Mac” kuruluşlarını yükümlülüklerinin garantisini üstlenerek ve şartlı kredi sağlayarak kurtarmıştır. Bu kurumların toplam portföyünün 4 trilyon dolar seviyesinde olduğu ve uygulanan yöntemin devletleştirme anlamına geldiği düşünülmektedir. Mali desteğin fiilen 200 milyar dolar seviyesine çıkması söz konusudur.
- 15 Eylül 2008 Pazartesi günü Amerika’nın 3. en büyük yatırım bankası “Merrill Lynch” Amerika’nın en büyük 2. bankası “Bank of America” tarafından 50 milyar dolar karşılığı satın alınmıştır. 50 milyar dolarlık anlaşma, bir dönem ABD’nin 4. büyük yatırım bankası durumundaki “Lehman Brothers’ın” iflas aşamasına gelmesinden sonra diğer yatırım bankalarına olan güvenin de kaybolacağı endişelerinin ardından yapılmıştır. Bank of America yaptığı açıklamada Merrill Lynch’e hisse başına 29 dolar vererek 50 milyar dolara satın

¹¹⁶ Birdal, **a.g.m.**, s.13-15.

¹¹⁷ Çerçi, **ag.e.**,s.26.

almayı kabul ettiğini belirtmiştir. Merrill Lynch'in Ocak 2007 de 90 dolardan işlem gören hisseleri Mayıs ayında 50 dolardan işlem görmeye başlamıştır. Birleşmenin gelecek yılın ilk çeyreğinde tamamlanmasının beklendiği, anlaşmanın her iki şirketin yöneticileri tarafından onaylandığı belirtilmiştir.¹¹⁸

- 14 Eylül 2008'de ABD'nin 5. büyük yatırım bankası, 158 yıllık finans devi "Lehman Brothers", en sonunda teslim bayrağını çekmiş ve iflas başvurusunda bulunacağını açıklamıştır.¹¹⁹
- "Lehman Brothers" ABD Maliye Bakanı'nın bankanın kurtarılması için kamu kaynaklarının kullanılmasını reddetmesi ve İngiliz bankası "Barcalay" ile yürütülen devir görüşmelerinin sonuçsuz kalması ile iflas etmiştir. Lehman Brothers gibi bir dev bankanın iflas etmesi tüm piyasalarda şok etkisi yaratmıştır ve reel ekonomi üzerindeki etkileri tartışılmaya başlanmıştır. İş gücündeki zayıflık resesyonu tetiklemiştir. Global dalgalanmanın en büyük sebebi başta FED olmak üzere ülkelerin Merkez Bankalarıdır.¹²⁰
- Dünya'nın 2. en büyük sigorta şirketi olan "American International Group'un (AIG) " senetleri 15 Eylül'den itibaren %60'ın üzerinde değer kaybetmiştir. Enlak ipoteklerine dayanan menkul değerlere güvence sağlamada büyük boyutta işlem yapan AIG üç büyük derecelendirme kuruluşunun notunu düşürmesi sonucu acil sermaye ihtiyacıyla karşılaşmıştır. (Gereken 70 milyar dolar ilave özkaynak bulunamamıştır) 17 Eylül'de FED 85 milyar dolar kullanımı şarta bağlı kredi vererek AIG'yi iflastan kurtarmıştır.¹²¹
- Evvelce 5 büyük yatırım bankası arasında 2. en büyük yatırım bankası olan ve yönettiği varlıkların toplam tutarı 780 milyar dolar ulaşan "Morgan Stanley" 2008 Ağustos sonunda biten III. çeyrek yıl için 1,4 milyar dolar kar açıldığı halde gelişmelerden olumsuz etkilenmiştir. Hisseleri 2009 yılbaşından bu yana %40 değer kaybetmiştir.

¹¹⁸ (Çevrimiçi) <http://www.porttakal.com/haber-merrill-lynch-bank-of-america-ile-ucuz-kurtuldu-118676.html>, (Erişim Tarihi: 06.04.2009).

¹¹⁹ (Çevrimiçi) <http://arsiv.ntvmsnbc.com/news/459328.asp>, (Erişim Tarihi: 08.04.2009).

¹²⁰ BDDK Bşk. Tevfik Bilgin, "Küresel Kriz ve Türkiye", Active Academy 6. Uluslar arası Finans Zirvesi, Swiss Otel, İstanbul, 12-13 Kasım 2008.

¹²¹ (Çevrimiçi) <http://www.kuresellojistik.com/haberler.asp?nws=31>, (Erişim Tarihi: 16.03.2009).

- 18 Eylül'de İngiltere'nin büyük yatırım bankalarından "Halifax Bank of Scotland" büyük İngiliz Bankası Lloyd tarafından 15,2 milyar euro karşılığı satın alınmıştır.
- Washington Mitchell Mali Hizmetler Kurumu, kredi ve stoklama alanında çalışan en büyük fonlardan biri olan JP Morgan Chase bankasına 109 milyar dolara satılmıştır.¹²²
- 3 Kasım'da Wachovia Bankası ABD'de ki en büyük dördüncü banka olan Wells Fargo'ya satılmıştır. Devletin yardım paketinden pay olmayacak olan Wells Fargo, devir alma çerçevesinde, Wachovia'nın hisseleri için 15,1 milyar dolar ödeyeceğini bildirmiştir.¹²³

2.4. Krize Karşı Alınan Politika Önlemleri

2008'in Eylül ayında derinleşen küresel finans krizi ABD ve Avrupa Birliği (AB) de bankacılık sektörünü etkilerken finansal konsolidasyona gidilmesine ve kamu müdahalelerine neden olmuştur. Dünya ekonomileri küresel finans krizine karşı önlemler paketi hazırlarken Türkiye ekonomisinin, uzun süre bu duruma kayıtsız kaldığı gözlemlenmektedir. IMF ile yapılan anlaşmanın bitmiş olması ve AB ile müzakere sıklığının azalması iktisadi belirsizliklerin artmasına neden olmuştur. Türkiye ekonomisinin sağlam bir yapıya sahip olduğu, cari açığın finansmanında herhangi bir sorun yaşanmadığı ve küresel krizin gelişmiş ülkeleri daha çok etkileyeceği yanlıgısı krize müdahale edilmesini geciktirmiştir. Bunlara ek olarak sermaye hareketlerinin finansal kaynak sorununu çözebileceği, doğalgaz, petrol ve elektrik gibi talep eksikliği düşük malların fiyatlarının arttırılarak yurt içinde kaynak yaratabileceği ve bankacılık sektörünün yeterli sermayeye sahip olduğu gerekçesiyle krize karşı önlem alma gereği ötelenmiştir.¹²⁴

¹²²(Çevrimiçi)http://www.blogcu.com/splash/ad_rotate691.php/http%3A%2F%2Fekonomi.blogcu.com%2F1-dunya-finans-krizi-nedir-2-krizden-kurtulus-nasil-mumkun-olur%2F4404527, (Erişim Tarihi: 20.12.2008).

¹²³ Eğilmez, **a.g.e.**, s.68.

¹²⁴ Ömer Faruk Çolak ve Alaattin Aktaş, **Makro Ekonomik Göstergelerin Yorumlanması**, Eflatun Yayınevi, Ankara, 2009, s. 134.

Finansal belirsizlik ortamı yatırım ve tüketim kararlarını olumsuz yönde etkilemiştir. Öncelikle kredi bulmakta yaşanan güçlüklerle birlikte talep daralmasına bağlı olarak üretim düzeyi azalmıştır. İktisadi konjonktürde meydana gelen bu olumsuz gelişme Türkiye ekonomisinde talep daralmasıyla, üretim, ihracat, istihdam ve büyüme rakamlarının gerilemesine neden olmuştur. Bu gelişmeler üzerine, krizin üretim ve istihdam üzerinde oluşturduğu etkilerin azaltılması ve iktisadi durgunluğun giderilmesine yönelik tedbirler alınmıştır. Kısa çalışma ödeneği ve işsizlik sigortası ödeme koşulları iyileştirilmiş Eximbank, KOSGEB (Küçük ve Orta Ölçekli Sanayiye Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı), Mali idariler, GAP (Güneydoğu Anadolu Projesi) ve diğer altyapı projelerine kaynak transferi sağlanmıştır. Vergi kolaylıkları Varlık Barışı düzenlenmesi dış piyasalardan likidite sağlanmasını kolaylaştırmak amacıyla uygulamaya konulmuştur. İşveren sigorta primi düşürülerek işgücü maliyetlerini düşürmek ve istihdamı artırmak hedeflenmiştir. Sektörel destekler ile yurtiçi talep canlandırılmaya çalışılmıştır. Krizin yarattığı sosyal ve ekonomik etkilerin hafifletilmesi, kalkınmanın hızlandırılması, bölgeler arası farklılıkların azaltılması için çeşitli vergi indirimleri, teşvikler ve mali destekler sağlanmıştır.¹²⁵

Krize karşı alınan önlemler para, maliye, talep, istihdam ve yatırım politikaları başlıkları altında aşağıdaki gibi özetlenebilir.¹²⁶

2.4.1. Para Politikası Önlemleri

- TCMB faiz indirimlerinde bulunarak aynı zamanda döviz ve TL likiditesini arttırarak durgunlaşma eğilimi gösteren ekonomiye canlanma imkânı sağlamıştır.
- Bankacılık sektörünün öz kaynak yapısını daha da güçlendirmek amacıyla bankaların kar dağıtımına sınırlama getirilmiş ve bankaların dağıtılabilmesi BDDK'nın onayına bırakılmıştır.

¹²⁵ TÜSİAD, **2010 Yılına Girerken Türkiye Ekonomisi Küresel Mali Krize Karşı Politika Tedbirler**, 2009, s.72.

¹²⁶ Bu bölüm, BDDK, **Krizden İstikrara Türkiye Tecrübesi**,2009. TÜSİAD, **2010 Yılına Girerken Türkiye Ekonomisi Küresel Mali Krize Karşı Politika Tedbirler**, 2009. DPT, 2008 Yıllı **Katılım öncesi Ekonomik Rapor** gibi kaynaklardan yararlanılarak hazırlanmıştır.

- MB döviz mevduat münzam karşılıklarını düşürerek bankacılık sistemine kaynak yaratmıştır.
- Bankacılık Kanununa bağlı kalınarak tasarruf mevduatındaki güvence sınırını gerektiğinde değiştirebilme yetkisi iki yıl süre ile Bankalar Kuruluna devredilmiştir.
- Türk Muhasebe Standartları Kurum tarafından Uluslararası Muhasebe Standartlarında değişiklik yaparak faiz hadlerinde yaşanan değişime bağlı, piyasa olumsuzluklarını azaltmak amaçlanmıştır. Böylelikle, bankalar mevcut DİBS (Devlet İç Borçlanma Seneti)'ni daha uzun vadede ellerinde tutarak menkul kıymetler portföyüne aktarabilme imkân bulmuş, sermaye hareketlerinin faiz hadlerindeki değişimden etkilenmesi sınırlandırılmıştır.
- 23 Ocak 2009'da karşılıklar yönetmeliğinde yapılan değişikliklerle şirketlere kredi borçlarını beş kez yapılandırma imkânı verilmiştir. Şirketlere tanınan bu hak, kriz nedeniyle bankaların yüksek oranda karşılık tutmaya zorlanması ve kredi hacmini baskı altına alması gerekliliği belli ölçüde azalmıştır.
- Ticaret ve Sanayi Odaları, TOBB (Türkiye Odalar ve Barolar Birliği), Halk Bankası gibi sanayi dernekleri, odalar ve bankalara ihracat kredisi, faiz oranı indirimleri, sicil affı gibi imkânlar sağlanmıştır. Diğer yandan "Can Suyu" projesi olarak anılan KOSGEB'e kayıtlı ihracatçı KOBİ (Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletme)'lere kredi yardımı sağlanmıştır.
- KOBİ'lerin finansman imkânlarına daha kolay erişebilmesi amacıyla Kredi Garanti (Fonu) desteği uygulamasına başlanmıştır.
- Esnaf ve Sanatkârlara verilen kredi faizleri %3,6 oranında azaltılmıştır. Daha önce borçlanan bu borçlarını ödemeyen esnaf ve sanatkârların borçları yeniden yapılandırılarak, temerrüt faizleri taksitlendirme imkânı tanınmıştır.
- Benzer şekilde Ziraat Bankası ve Tarım Kredi Kooperatiflerine tarımsal üretimi gerçekleştirebilmelerini destekleyecek düşük faizli yatırım ve işletme kredisi kullanma imkânı sağlanmıştır.

- Kredi kartı borçlularına borçlarını yeniden düzenleme imkânı tanınırken, kredi kartı işlemlerine uygulanan faiz oranları %3,96 olarak belirlenirken gecikme faizi ve döviz krediler faiz oranlarının düşürülmesine karar verilmiştir.
- Döviz cinsi ve dövize endeksli kredi kullanımına ilişkin esaslarda yapılacak değişikliklerle, tüketicilerin ve firmaların döviz cinsi ve dövize endeksli kredi kullanımları yeniden düzenlenmiştir.

2.4.2. Maliye Politikası Önlemleri

- Vadesi gelen vergi alacaklarının tecil ve taksitlendirmesi (%3 faizle) uygulanmıştır.
- Hisse senedi alım satımlarından elde edilen kazançlara uygulanan stopaj oranı sıfıra indirilmiştir.
- Menkul Kıymet Yatırım Fonları İl Menkul Kıymet Yatırım Ortaklarının sermaye piyasasında yaptıkları işlemler nedeni ile elde ettikleri gelirlere BSMV (Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi) muafiyeti sağlanmıştır.
- Tescili silinecek veya hurdaya çıkarılacak eski model motorlu araçlar için vergi ve ceza affı uygulanmıştır.
- Varlık Barışı uygulamasının süresi uzatılarak yurt dışındaki varlıkların yut içine getirilmesi hedeflenmiştir.
- Serbest bölgelerin tanım ve kapsamını yeniden düzenleyip Gümrük Kanunu ile uyumsuzlukları giderilmiş, AB'ye tam üyeliğin gerçekleştiği tarihi içeren vergilendirme döneminin sonuna kadar serbest bölgenin kullanıcılarına vergi avantajları getirilmiştir.
- KOBİ'ler Kanununun da belirlenen şartları sağlamaları kaydıyla, KOBİ'lere kurumlar vergisi muafiyeti ve indirim uygulanarak KOBİ'lerin birleşmelerine teşvik edilmiştir.

- Kamu İhale Kanununda değişiklik yapılarak Kamu İhale Kurumuna Őikâyetlerin azalması, yerli yüklenicilere kolaylıklar getirilmesi, ihale işlemlerinin hızlandırılması, canlandırılması ve esnekleştirilmesi amaçlanmaktadır.
- Orman sınırları dışına çıkarılması öngörülen alalar hakkında düzenlemeler getirilmesi ve bu alanların satışını öngörecekt kanuna zaman ve imkan hazırlanması sağlanmıştır.
- Tarımsal desteklerden mal ve hizmet alımlarında ve yatırımlardan kesintiler yapılarak bu gelirlerin sosyal sigorta prim indirimlerinde, alt yapı yatırımlarında, belediyelere yapılacak transferlerde kullanılması amaçlanmıştır.
- Hâsılatı azaltıcı veya erteleyici önlemlerin kamu açıklarını artırıcı etkisini kısmen azaltabilmek amacıyla, tarımsal destekleme ödemelerinin birim fiyatlarında kısıtlamalar yapılmıştır.
- Konut, işyeri ve dayanıklı tüketim malları satışlarındaki gerilemenin önlenmesi için geçici olarak uygulanacak KDV(Katma Değer Vergisi), ÖTV (Özel Tüketim Vergisi), diğer vergi ve harç indirimleri uygulanmıştır.

2.4.3. Talep Artırıcı Önlemler

- Dış finansmanın tıkanığı durumlarda sermaye hareketleri üzerinde kontroller tesis etmek ve gerektiği takdirde geçici bir süre için dış borç anapara ödemelerini askıya alma kararı verilmiştir.
- Dövizi en yüksek hâsıla ve/veya istihdam sağlanacak tahsis edilebilecek bir yönlendirme mekanizması oluşturulmuştur.
- Dolaylı vergi oranları ve kredi faizlerinde geçici değişiklikler yapılarak, yüksek ithal girdileriyle çalışan sektörleri, yurt içi girdi ve kaynak kullanımını özendiren bir nihai talep ve harcama yapısına özendirilmiştir.
- Memur maaşlarında artışın sağlanmıştır.

2.4.4. İstihdama Yönelik Önlemler

Türkiye de istihdam sorununun giderek daha vahim aldığı gözlemlenmektedir. Emek süreçlerini düzenleyen mevzuatın katılığı, istihdamı sınırlamaktadır. Formel işgücü piyasalarında yeterli istihdam sağlanamıyorsa, informel ve esnek çalışma süreçlerinin önü açılmıştır. İşgücü kullanımını üzerindeki parafiskal ve fiskal yükler istihdamı engellemektedir. Türkiye'deki işsizliğin önemli bir nedeni işgücü piyasasındaki beceri talepleri ile beceri arzı arasındaki uyumsuzluktur. Eğitim sisteminin kronik bozuklukları bu görüşe destek sağlamakla birlikte, işletmelerde başarı ile organize edebilecek işbaşı eğitiminin niye yeterince etkili olmadığı açıklanmaya muhtaçtır. Bu bağlamda, mevcut sıkıntıları en aza indirmeyi amaçlayan hükümetin 2008 krizi sürecinde istihdama yönelik aldığı politika tedbirleri şu şekilde sıralanabilir;

- Kısa çalışma ödeneğinin miktarı %50 oranında artırılarak yararlanma süresi 3 aydan 6 aya çıkarılmıştır.
- Genç ve kadın istihdam teşvikinin süresi uzatılmıştır.
- İşsizlik sigortası hesaplamaları gayri sahi olarak düzenlenerek, ödenek %11 oranında artırılmıştır.
- Toplum yararına işler için oluşturulan çalışma programlarına (TYÇP) aktarılan kaynak artırılacaktır.
- İŞKUR'un mesleki eğitim faaliyetleri genişletilecektir.
- Kişilere girişimcilik ve eğitim danışmanlığı verilecektir.
- İşbaşı eğitimleri çerçevesindeki stajlar desteklenecektir.
- İşyerinde mevcut istihdamın üzerinde yaratılacak ilave istihdam için prim desteği sağlanacaktır.
- İl İstihdam ve Merkezi Eğitim Kuralları etkinliğinin artırılması, istihdam şurası toplanması, fondan yaralananların profilleri, mesleki eğitimlerin ve teşviklerin

etkinliği incelenmesi ile aktif işgücü programlarının güçlendirilmesi konusunda analitik çalışmalar yapılacaktır.

2.2.5. Yatırım Politikaları

- Firmaların Ar&Ge merkezi kurumlarını teşvik etmek ve aynı zamanda Ar&Ge şirketlerinin verilen teşviklerden yararlanmalarını sağlamak amacıyla yeni yönetmelik hazırlanmıştır.
- Ar&Ge personeline tanınan vergi indiriminin beş yıl boyunca firmalara verilmesi
- Ar&Ge ve destek personelinin, çalışmaları karşılığında elde ettikleri ücretler üzerinden alınan gelir vergisinden indirimler sağlanmıştır.
- Yatırım ve istihdamın teşvikine gelir vergisi, sigorta primi ve enerji desteği teşviklerinden yararlanma süresi bir yıl uzatılmıştır.
- Sosyal güvenlik primi işveren hissesinin hazine tarafından karşılanması faiz desteği, yatırım yeri tahsisi, KDV istisnası, gümrük vergisi muafiyeti, kurumlar ve gelirler vergisi indirimleri sağlanarak bölgesel gelişmişlik farklılıklarını azaltmayı rekabet gücünü arttıracak teknoloji ve Ar&Ge içeriği yüksek büyük ölçekli yatırımlara destek olmayı sektörel kümelenmeyi, desteklemeyi ve teşvik kapsamındaki yatırım konularında ekonomik ölçek kriterlerini öne çıkarmayı amaçlayan yeni bir teşvik sistemi hazırlanmıştır. Yeni teşvik sistemi, Büyük Proje Yatırımları, Bölgesel ve Sektörel Teşvik Sistemi ve Genel Teşvik Sistemi olmak üzere üç gruptan oluşmaktadır.
- Ar&Ge ve teknoloji kapasitesini arttıran 12 sektörde büyük proje yatırımları desteklenecektir.
- Tekstil, konfeksiyon, hazır giyim, deri ve deri mamulleri sektörlerinde faaliyette bulunan firmalara vergi kolaylıkları sağlanarak hazine desteği verilmiştir.

2008 yılının son aylarında uygulama imkânı bulan, ekonomiyi tekrar canlandırmaya yönelik destek paketlerinin bütçeye maliyetinin GSMH'ya olan oranının 2008 yılı için %0,8 2009 yılı için %2,1 ve 2010 yılı için %1,6 olması beklenmektedir.¹²⁷ Krize karşı alınan önlemler paket içinde para ve maliye politikaları geniş yer tutmaktadır.

Birincisi, bazı ekonomistlere göre; resesyon öncesi büyüme trendine geri dönme olasılığı uzun bir süre için bulunmamaktadır. Buna göre iyimser olasılık ekonominin uzun süre durgunlukla, dip noktası arasında gidişatın devam edeceği şeklindedir. Ekonomiyi uzun süreli bir patinaj dönemi beklemektedir. Diğer nokta ise ekonomide en kötünün geride bırakıldığı yönündedir. İstikrarlı bir büyümeden söz edilmesi için henüz erken olsa da, birkaç yıla yayılacak bir patinaj döneminden bahsedenler bulunsa da, artık dip noktasının aşıldığını söylemek mümkündür. Bu konuda, IMF'nin son olarak 1 Ekim 2009 tarihinde yayınladığı raporda yer alan tahminler, dünya ekonomisinde iyileşmenin başladığını, ancak düzelmenin biraz daha zaman alacağını ortaya koymaktadır. "Dünya Ekonomik Görünüm" raporundaki rakamlar, çoğu parametrede ekonominin küresel ölçekte düzelme başladığının ilk işaretlerini verdiğini de göstermektedir. 2009 yılı için daralma tahminleri bir önceki rapora göre daha küçük orana inmiş, buna karşılık 2010 yılı büyüme tahminleri de artmış durumdadır. Örneğin IMF, 2009 yılı küresel ölçekte ekonominin daralma tahminini yüzde 1,4'ten yüzde 1,1'e indirmiştir. 2010 yılı büyüme tahmini ise yüzde 2,5'ten yüzde 3,1'e yükselmiştir.

Dünya ekonomisindeki büyümenin lokomotifinin ise yine Çin ve Hindistan olacağı anlaşılmaktadır. 2010 yılı için Çin'in yüzde 9,0, Hindistan'ın ise yüzde 6,4 oranında büyüyeceği tahminlerin en dikkat çekici olanı. Çünkü bu iki ülke en kalabalık ülkelerden ikisi oldukları için, bu oranda bir büyüme yakalayabilirlerse, global ekonomi kriz öncesindeki kadar olmasa bile, toparlanmada başı çekeceklerdir. Euro bölgesi ekonomileri ise, diğer bölgelere oranla büyümesi en sınırlı kalacak bölge niteliğindedir. 2009 yılında yüzde 4,2 oranında daralma beklenen bölgede, 2010 yılına ilişkin büyüme oranı tahmini ise yalnızca yüzde 0,3 ile sınırlı durumdadır. Türkiye'yi ilgilendiren diğer iki bölgedeki büyüme beklentisi ise 2010 yılı için çok fazla umut vaat etmemektedir. Rusya'nın 2009 yılında yüzde 7 oranında küçülmesi beklenirken, 2010 yılına ilişkin

¹²⁷ TÜSİAD, a.g.m., s.70-72.

büyüme tahmini ise yalnızca yüzde 1,5 ile sınırlıdır. IMF, Ortadoğu için Rusya'ya oranla daha iyi bir büyüme beklentisine sahiptir. Rapora göre, 2009 yılında Ortadoğu yüzde 2,0 büyürken, 2010 yılı için yüzde 4,2 oranında büyüme beklentisi bulunmaktadır.

Dünya ekonomisinin geleceğine ilişkin bu öngörülerde iyimserlik payı bulunmakla birlikte, krizden çıkışın da hayli sancılı olacağı kesin görünüyor. Kaldı ki bu raporların, IMF gibi serbest piyasa ekonomisine gönülden bağlı, sistemin sorgulanmasını kabul etmeyen bir yapıya sahip kurumlarca yayınlandığının göz ardı edilmemesi gerekiyor. Dünya ekonomisinin canlanmaya başladığı konusunda giderek artan bir fikir birliği var. Canlanmanın yaygın olduğu, hemen tüm ekonomilerin yeniden büyüme rayına yöneldiği görüşünde de aynı durum söz konusu. Ancak kısmi canlanmanın başlamış olması, krizin tekrar etmeyeceği anlamına gelmiyor. Yukarıda değindiğimiz, krizi ortaya çıkaran nedenler ve genel olarak denetimsiz serbest piyasa üzerine düşünülmez, her şeyin eskisi gibi devam edeceği sanısına kapılırsa, krizin de yeniden yaşanmayacağını kimse garanti edemez.¹²⁸

¹²⁸ İZTO, a.g.m., s.5-6.

3. GLOBAL FİNANSAL KRİZİN TÜRKİYE'DE BANKACILIK SEKTÖRÜNE ETKİLERİ

3.1. Bankacılık Sektörüne Genel Bakış

Bankalar, parasal yükümlülüklerin yaratıcısı olarak ekonomide önemli bir role sahiptir. Banka operasyonlarının etkinliği, iyi yapılanmış bir ödemeler mekanizmasının merkezinde yer almaktadır. Dolayısıyla, önemli miktarlardaki kaynakların ülkeler arasında hareket ettiği küreselleşmiş bir ekonomide, ödeme mekanizmasının çok önemli bir rolü bulunmaktadır.¹²⁹

Uluslararası finans sisteminde mal ve hizmet ticaretinin aksine finansal aracılık hizmetlerinin ticareti sanayileşmiş ülkeler tarafından yapılmaktadır. Bütün gelişmekte olan ülkeler finans hizmetlerinin net ithalatçısı, gelişmiş ülkeler ise finans hizmetlerinin net ihracatçısı durumundadır. Aynı zamanda, gelişmekte olan ülkelerin çoğu gelişmiş ülkeler tarafından sağlanan doğrudan yabancı yatırımın ve portföy yatırımının alıcısı konumundadır. Dolayısıyla, finans hizmetlerinin ticaretini ve sermaye hesabı işlemlerini yürüten kural ve düzenlemeler iyi belirlenmemiştir. IMF borç ödemede kısmen nihai mercii (quasi-lender of last resort) gibi davranmakta ve gelişmiş ülkelere bağlı olarak çalışmaktadır. Bütün bu uluslararası finans sisteminin özelliklerinden dolayı, finans hizmetlerinin ve aktiflerin ticareti tek taraflı ve gelişmekte olan ülkelerin aleyhine olmaktadır.¹³⁰

Ancak, aşağıda ki tablo bize uluslararası iflas riski performansları arasındaki farka rağmen bankacılık kriz yansımalarının gelişen ekonomiler kadar gelişmiş ülkeler

¹²⁹ Gallardo J. Zavala, "Understanding Financial Crises:A Nontechnical Approach", **Weatherhead Center for International Affairs**, 1999, s.35.

¹³⁰ Yung Chul Park ve Yunjong Wang, "Reform of the International Financial System and Institutions in Light of the Asian Financial Crisis", **G-24 Discussion Paper No.12**, Temmuz 2001, s.16.

içinde geçerli olduğunu göstermektedir. Ayrıca belirtmek gerekir ki gelişmekte olan ülkelerin finansal piyasaları geliştikçe bankacılık krizlerinde de artış yaşanmıştır.

Tablo 5. 1800-2008 Tarihleri Arası Avrupa’da Bankacılık Krizleri Sayısı

Ülke	1800 yılından itibaren bankacılık krizi sayısı	1945 yılından itibaren bankacılık krizi sayısı
Avrupa		
Avusturya	3	1
Belçika	10	1
Danimarka	10	1
Finlandiya	5	1
Fransa	15	1
Almanya	8	2
Yunanistan	2	1
Macaristan	2	2
İtalya	11	1
Hollanda	4	1
Norveç	6	1
Polonya	1	1
Portekiz	5	0
Romanya	1	1
Rusya	2	2
İspanya	8	2
İsveç	5	1
Türkiye	2	2
İngiltere	12	4

Kaynak: Carmen M. Reinhart ve Kenneth S. Rogoff, **This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly**, Princeton University Press, 2009, s. 150.

Bankacılık sisteminin ekonomide önemli bir fonksiyonu bulunmaktadır. Tasarruf fazlası olan birimlerden tasarruf açığı olan birimlere yatırımlarının finanse edilmesi için fonların mobilize edilmesini sağlamaktadır. Bankalar, bunu etkin bir şekilde yaparak büyümeye katkıda bulunmaktadırlar. Bankalar, aracılık görevini yerine getirirken, farklı risklerin dağıtılmasını ve sigortalanmasını sağlayan enstrümanlar sunmaktadırlar. Bu şekilde ekonomideki birimlerin üretken aktivitelerde yoğunlaşmalarına ve finansal kaynaklardan etkin bir şekilde faydalanmalarına imkân tanımaktadırlar.

Bankaların ekonomideki rolü likit olmayan aktiflerin likit yükümlülüklerle dönüştürülmesi olarak tanımlanmaktadır. Bu şekilde davranan bankalar zaman içerisinde yükümlülüklerini likit olmayan aktiflerden farklı biçimlerde sunmaktadırlar. Likit olmayan aktifler, bankaların varlığını ve paniğe karşı kırılganlığını açıklamaktadır. Bankacılık sisteminde herhangi bir bankanın operasyonuna olan güven, bankanın çalışmasında çok önemli bir unsur oluşturmaktadır.

Modern Finans Teorisine göre; sermaye piyasaları sınırlı bilgidir ve bilgi asimetrisinden dolayı aksak özelliğine sahiptir. Dolayısıyla, bankalar farklı finans hizmetlerinin sağlayıcısı olarak genellikle müşterileriyle uzun süreli ilişkiler geliştirerek bir bilgi sermayesi oluşturmaktadırlar. Fakat bu bilgi banka yöneticileri ve mevduat sahipleri tarafından kullanılmadığında bilgi asimetrisi oluşmaktadır. Asimetrik bilgi özelliğinden dolayı, bankalar kredi portföyleriyle ilgili bilgileri denetleyicilerden ve mevduat sahiplerinden daha iyi bilmektedirler. Bankalar bilgi yönetimi ile maruz kaldıkları riski azaltmaktadır. Eğer bankacılık sisteminde mevduatlar artarsa veya sermaye girişlerine maruz kalırsa, borç patlaması bilgi problemlerine ve sonunda bankacılık krizine yol açabilmektedir. Bankacılık krizi, finans sistemi likidite özelliğini kaybedince ve borçlarını ödeyemez hale gelince gerçekleşmektedir. Bu tür krizler banka paniklerini, kapanmalarını, bankaların birleşmesini, ele geçirmeleri veya devletin bankacılık sistemine veya bir grup bankaya büyük ölçekte yol göstermesini içermektedir.¹³¹

Türk bankacılığı özellikle, 1980 sonrası liberalleşme ve dışa açılma politikalarının etkisiyle önemli gelişmeler göstermiş, bunun yanında 1994 yılından sonra birçok banka kötü yönetim ve banka sahiplerinin kaynakları kendi lehine kullanmaları nedeniyle, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na (TMSF) devredilmiştir. Bu durum, Türk bankalarının hem yurt içi, hem de yurt dışında itibar kaybetmesine neden olmuştur.

1990'lı ve 2000'li yıllarda hem gelişmiş ülkelerde hem de gelişmekte olan çok sayıda ülkede bankacılık krizleri yaşandı. IMF, Asya, Rusya, Arjantin ve Türkiye'de

¹³¹ Zavala, a.g.m., s.36-38.

yaşanan krizlerden önce yaptığı bir araştırmada, 1980-1995 yılları arasında, 180 üye ülkeden 130'unda bankacılık krizleri yaşandığını tespit etmiştir.

Bankacılık krizleri, 2000'li yıllara doğru, daha önceki dönemlere göre, hem daha derinleşmiş hem de daha yaygınlaşmıştır. Bankacılık krizlerinin sayısı geçmişe göre artarken, bu krizlerin ekonomik faaliyetlere ilişkin reel maliyeti ile kamu maliyesine olan yükü ciddi biçimde artmıştır.

Bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılmasının iki amacı vardır. Birincisi, mali bünyeleri bozulan bankaların yükümlülüklerini karşılayabilecek, sağlıklı bir yapıya kavuşturulması; ikincisi de bankaların sürdürülebilir bir karlılık düzeyine ulaştırılmasıdır.

Bankacılık sektörü yeniden yapılandırma programı 1999 yılından itibaren IMF programlarının en önemli ayağını oluşturmuş, süreç tamamen IMF'in kontrolünde ve niyet mektuplarıyla yürütülmüştür. Bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılması 1999- 2002 yılları arasında 41 yapısal koşulla düzenlenmiştir. Dört aşamalı bir yaklaşım benimsenmiştir: kamu bankalarının yeniden yapılandırılması, TMSF'ye devredilen bankaların çözümlenmesi, özel bankaların finansal yapılarının güçlendirilmesi ve düzenleme ve denetleme altyapısının iyileştirilmesi. Programın ilk aşamalarında kamu bankalarının yapılandırılması tamamlanmıştır.

Yükümlülüklerini yerine getirmeyen bankaların TMSF'ye devredilmesi uygulamasına 1997 yılında Türk Ticaret Bankası ile başlanılmış, bunu 1998 yılında Bank Ekspres'in TMSF'ye devri izlemiştir. IMF ile yeni bir program uygulamasının başladığı 1999 Aralık ayında niyet mektubunun onaylanmasından iki gün önce Interbank'a, on gün sonrada Egebank, Sümerbank, YurtBank, Yasarbank ve Esbank'a el konulmuştur.

Temmuz 2000 tarihli niyet mektubu ile Bank Kapital ve Etibank'a, Kasım 2000 krizinin zor duruma düşürdüğü Demirbank'a Aralık 2000 tarihinde el konulmuştur. Hangi bankaların TMSF'ye devredileceği konusundaki ölçütlerin açık olmaması finansal piyasalarda belirsizlik yaratmış, bu belirsizlik özellikle Subat krizinden sonra daha da artmıştır. 2001 yılının ilk yarısında iki bankaya, Ulusalbank ve İktisat Bankası'na, 2001 yılının ikinci yarısında ise tamamı küçük ölçekli altı bankaya el

konulmuştur. 2002 yılında aynı yöntemle Pamukbank'a el konulmuş, yöntem değişikliği ancak 2004'te İmar Bankası'na el konulduktan sonra gündeme gelmiştir. 1997'den bugüne kadar TMSF'ye devredilen banka sayısı 22 olmuştur. Süreç içinde bu bankaların 8'i birleştirilmiş, 5'i satılmış, 8 bankanın ise bankacılık izinleri iptal edilerek tasfiye edilmiştir. Bayındırbank ise varlık yönetim işlevini yerine getirmek üzere bir "köprü banka" olarak tutulmaktadır. Yapılandırma sonrasında da uzun bir dönem Türk bankacılık sektörü temel işlevi olan aracılık fonksiyonunu yerine getirmekte sıkıntı çekmiştir. Türk bankacılık sektöründe özel kesime verilen krediler diğer GOÜ'lerle karşılaştırıldığında çok geriden takip etmiş ve ancak Latin Amerika ülkeleriyle benzer seyir izlemiştir.

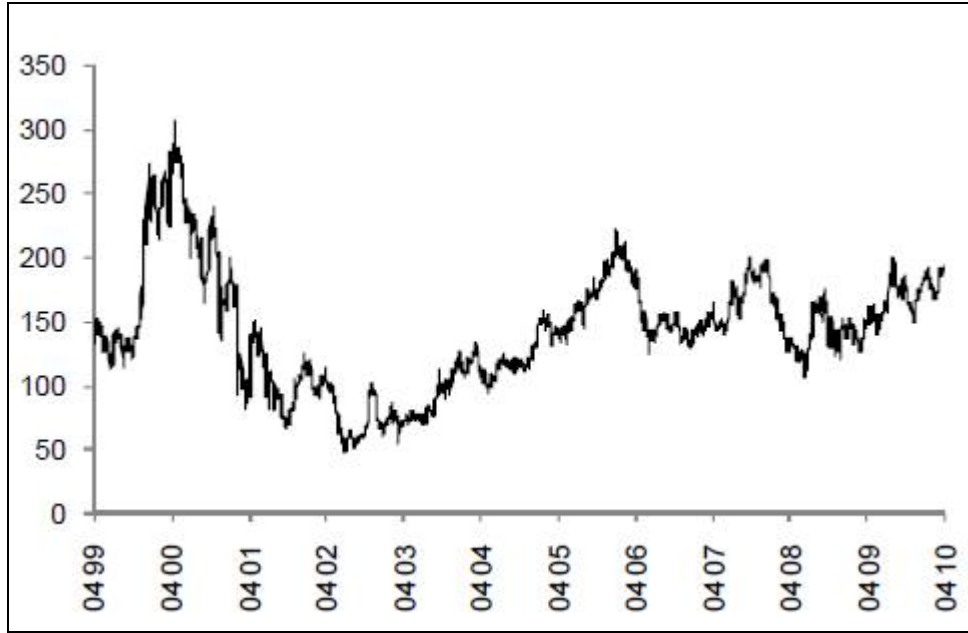
Türk bankacılık sektörü 1999-2002 yılları arasında tahrip edici bir krize sürüklenmiş ve sektörün rehabilitasyonunu sağlamak amacıyla kapsamlı bir yeniden yapılandırma programı uygulanmıştır. Türkiye'de 2000 Kasım ve 2001 Şubat aylarında yaşanan finansal krizlerin arkasında bankacılık kesiminin zayıflıkları olduğu sıkça vurgulanmıştır.

Yaşanan derin krizin ardından, Türk bankacılık sektörü uluslararası ölçütlere göre oldukça pahalı bir reform sürecinden geçmiş ve sektörde kapsamlı düzenlemeler yapılmıştır. Esasen bankacılık sektörü yeniden yapılandırma programı, IMF/Dünya Bankası tarafından genel çerçevesi çizilip, finansal olarak da desteklenen daha geniş bir "finansal sektör reformunun" bileşeni olarak uygulanmıştır. Kamu ve özel sektör bankalarının yeniden yapılandırılmasına paralel olarak sektörü daha etkin ve rekabetçi bir yapıya kavuşturacak, yeni krizlere karşı bir "savunma hattı" oluşturması beklenen, düzenlemeler yapılmıştır.¹³²

Son iki yılda ağırlıklı olarak yaşanan finansal türbülansa Türk bankaları kuvvetli duruşlarını sürdürmüşlerdir. Sektörün sermaye yeterlilik (CAR-Capital Adequacy Ratio) seviyelerine bakıldığında bankacılık sektörünün likidite sorunu ile karşı karşıya olmadığı gözlemlenmektedir. Bu veriler ışığında, Türk bankaları endeksi gelişmekte olan ülkelere ilişkin hisse senetleri performansını izleyen MSCI (Morgan

¹³² Oğuz Esen, "Bankacılık Krizleri, Yeniden Yapılandırma Programları ve Türk Bankacılık Sektörü", **ESİAD**, Y.1, S.1, İzmir, Bahar 2005, s. 19.

Stanley Capital International) endeksinin son iki yıl içerisindeki %48'lik yükselişinin üzerinde bir performans sergileyerek %54 gibi bir artış göstermiştir.



Kaynak: Erste Grup Araştırma, **Sektör Araştırma Raporu**, 21 Nisan 2010, s.11
Not: Morgan Stenly, İMKB ve Erste Grup Araştırma verileri kullanılmıştır.

Şekil 7. MSCI Endeksi – Gelişmekte Olan Bankalar Göstergesi

Piyasalardaki dip noktanın görülmesiyle gelişmekte olan ülke piyasalarının öncülüğü ile 2009 yılı 2.yarıdan itibaren uygulanmaya başlayan para ve maliye situmile paketlerinin uygulanmasıyla global piyasaları talep desteği ve belirsizliğin azaltılması olarak etki etmiştir. Bu kurtarma önlemleri ortamında Türkiye'nin daha iyi koşullara sahip olduğu görülmektedir. Ancak enflasyondaki yükseliş beklentisi, artan emtia fiyatları ve yüksek ulusal talebin sonucunda mevcut bütçe açığı artma eğiliminde olacaktır.¹³³

Tornell, Westermann ve Martinez,¹³⁴ çalışmalarında aktif finansal piyasalara sahip olan bazı ülkelerdeki serbestleşme, krizler ve büyüme arasındaki ilişkiyi ampirik olarak analiz etmişlerdir. Kredi piyasasında ciddi eksiklikleri olan ülkelerde finansal

¹³³ Erste Grup Araştırma, **Sektör Araştırma Raporu**, 21 Nisan 2010, s.14.

¹³⁴ Aaron Tornell, Frank Westermann ve Lorenza Martinez Trigueros, "The Positive Link between Financial Liberalization, Growth and Crises". **CESIFO Working Paper**, 2004, s.1164.

serbestleşmenin daha hızlı büyümeye sebep olurken bir yandan da krizlerin oluş sıklığını arttırmakta olduğunu belirtmişlerdir. 52 ülkenin 1980-1999 dönemini kapsayan verilerini kullandıkları çalışmalarında, gelişmekte olan ülkelerde finansal serbestleşmenin ardından ticari serbestleşmenin ortaya çıktığını bunun da finansal kırılganlığa sebep olduğunu ve kriz sıklığını arttırdığını göstermişlerdir. Yine de, finansal serbestleşmenin daha yüksek oranda GSMH artışına sebep olduğunu öne sürmüşlerdir.

Tablo 6. Makro Göstergeler

	2007	2008	2009	2010	2011
Merkez Bankası O/N (Yılsonu, basit, %)	16	15	6,5	8	9
Büyüme (Gayri Safi Yurtiçi Hasıla; %)	4,5	0,9	-5,6	4,6	5,3
GSYİH (USD; milyar)	654,2	731,2	614,6	724,8	825,2
Bankacılık Sektörü Büyüme Hızı (%)	9,78	9,05	8,52	-	-
Cari İşlemler Dengesi (milyar USD)	-38,3	-41,9	-13,9	-27,3	-34,8
Cari İşlemler Dengesi/GSMH (%)	-5,9	-5,7	-2,3	-3,8	-4,2
Faiz Oranı (Ortalama; Bileşik; %)	18,3	19,3	11,6	9,8	11,2

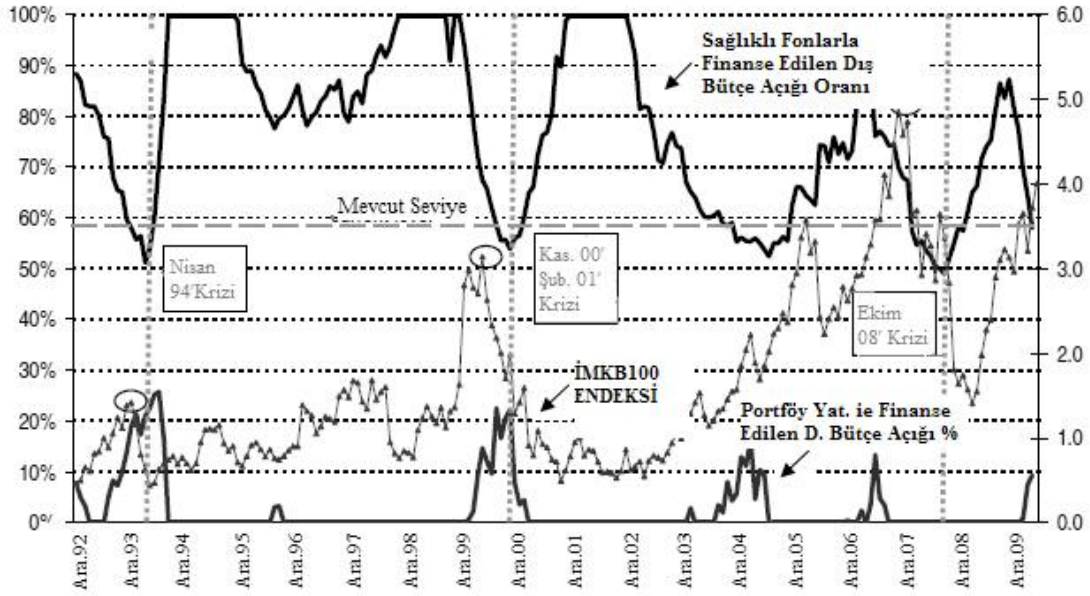
Kaynak: Erste Grup Araştırma, **Sektör Araştırma Raporu**, 21 Nisan 2010, s.14.

Not: TCMB, TÜİK, BDDK, Hazine Müsteşarlığı ve Erste Grup Araştırma verilerinden derlenmiştir.

Aşağıdaki grafik yıllar boyunca yurtiçi piyasalar ve ekonominin iç ve dış şoklara karşı kırılganlığının analiz etmemizi sağlayan yararlı bir araçtır. Direk yatırımlar ve turizm gibi sağlıklı fonlama payının %50 düşmesi Türk ekonomisinin majör ekonomik türbülansa girdiğinin gösteren bir belirtidir. Nisan 1994, Kasım 2000, Eylül 2001 ve Ekim 2008 tarihlerinde sağlıklı fonlama payının %50 seviyelerinde gerçekleştiği gözlemlenmektedir.

Diğer eğri sağlıklı fonlama olarak adlandırılan portföy yatırımlarını göstermektedir. Bu fonlama Türkiye krizlerinde %20-%25 gibi zirve seviyelerine ulaşmıştır. Ekim 2008 tarihine bakıldığında sağlıklı fonlamanın yine %50 seviyelerine düştüğü ancak portföy girişi bağımlılığının sıfır seviyesinde olduğunu göstermektedir. Buradan Türkiye'nin geçmiş global dalgalanmalara karşı direncinin arttığını

söyleyebiliriz. Ancak borsanın üzerindeki etkilerinin geçmiş dönemlerle benzerlik taşıdığını söyleyebiliriz.¹³⁵



Kaynak: Credit Suisse, **Turkish Banks Equity Research**, 25 Mayıs 2010, s.12.

Not: TCMB ve Thomson Reuters verilerinden yararlanılmıştır.

Şekil 8. Dış Bütçe Açığı ve IMKB100 Endeksi (USD), 1992-2009

69 ülkeyi ve 1960-2007 yıllarını kapsayan sermaye akımları bolluğunun bankacılık krizleri üzerindeki olası etkilerini inceleyen çalışmada da ülkelerin %18,4 ünün koşullu sermaye bolluğuna bağlı olarak krize yakalandığı ve bu ülkelerden %60,9'unun bolluk periyotlarında bankacılık krizlerine maruz kalma potansiyeli taşıdığını göstermektedir.¹³⁶

Türkiye Bankalar Birliğine üye olan mevduat bankaları; kurumsal sermayeli özel ve yabancı sermayeli olarak üç grupta incelenmektedir. Kurumsal sermayeli olanları T.C. Ziraat Bankası A.Ş., Türkiye Halk Bankası A.Ş., Türkiye Vakıflar Bankasıdır.

¹³⁵ Credit Suisse, **Turkish Banks Equity Research**, 25 Mayıs 2010, s.11.

¹³⁶ Carmen M. Reinhart ve Kenneth S. Rogoff, **This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly**, Princeton University Press, 2009, s. 157.

Özel sermayeli mevduat bankaları ise Adabank A.Ş., Akbank T.A.Ş., Alternatif Bank A.Ş., Anadolubank A.Ş., Şekerbank T.A.Ş., Tekstil Bankası A.Ş., Turkish Bank A.Ş., Türk Ekonomi Bankası A.Ş., Türkiye Garanti Bankası A.Ş., Türkiye İş Bankası A.Ş., Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. şeklindedir. Yabancı sermayeli bankalarda Türkiye de kurulmuş ve Türkiye de şube açan bankalar olarak ikiye ayrılmaktadır. Türkiye de kurulmuş yabancı sermayeli bankalar; Arap Türk Bankası A.Ş., Citibank A.Ş., Denizbank A.Ş., Deutsche Bank A.Ş., Eurobank Tekfen A.Ş., Finans Bank A.Ş., Fortis Bank A.Ş., HSBC Bank A.Ş., ING Bank A.Ş., Millennium Bank A.Ş., Turkland Bank A.Ş. sadece şube açan yabancı sermayeli bankalar ise, Bank Mellat, Habib Bank Limited, JPMorgan Chase Bank N.A., Société Générale (SA), The Royal Bank of Scotland N.V., WestLB AG'dir.

Türkiye Bankalar Birliğine üye olan kalkınma ve yatırım bankaları da kurumsal, özel ve yabancı sermayeli olmak üzere üç gruba ayrılmaktadır. Kurumsal sermayeli kalkınma ve yatırım bankaları; İller Bankası, Türk Eximbank, Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş.dir. özel sermayeli kalkınma ve yatırım bankaları ise; Aktif Yatırım Bankası A.Ş., Diler Yatırım Bankası A.Ş., GSD Yatırım Bankası A.Ş., İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş., Nurol Yatırım Bankası A.Ş., Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve son olarak yabancı sermayeli kalkınma ve yatırım bankaları BankPozitif Kredi ve Kalkınma Bankası A.Ş., Credit Agricole Yatırım Bankası Türk A.Ş., Merrill Lynch Yatırım Bank A.Ş., Taib Yatırım Bank A.Ş.dir.¹³⁷

Bankacılık sistemi banka sayısında, yaşanan krizlerin de etkisiyle, 2000 yılında başlayan azalma 2005 ve 2006 yıllarında da devam etmiş, Ocak-Mart 2007 döneminde faaliyet gösteren banka sayısı Koçbank A.Ş.'nin Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.'ne devredilmesi nedeniyle bir adet azalarak 46'ya gerilemiştir. Bu süre içinde, "MNG Bank A.Ş." hisselerinin yüzde 50'si Arap Bank PLC'ye, yüzde 41'i ise BankMed'e 29 Ocak 2007 itibarıyla devredilmiştir. Daha sonra bankanın ticari ünvanı 3 Nisan 2007 tarihi itibarıyla "Turkland Bank A.Ş." olarak değiştirilmiştir. Ayrıca, Tekfenbank A.Ş. hisselerinin de yüzde 70'i Eurobank EFG Holding (Luxemburg) S.A.'ye 16 Mart 2007 tarihi itibarıyla devredilmiştir. Her iki banka da hisse devir tarihlerinde özel sermayeli mevduat bankaları grubundan yabancı sermayeli bankalar grubuna geçmiştir.

¹³⁷ TBB, **Banka ve Sektör Bilgileri**, 04 Haziran 2010, s.1.

Bankacılık sisteminde faaliyet gösteren banka sayısı 4 adet katılım bankası ile birlikte 49 olmuştur. Mevduat bankaları sayısı 32, kalkınma ve yatırım bankaları sayısı 13'tür. Mevduat bankalarından 3 tanesi kamu sermayeli, 11 tanesi özel sermayeli ve 17 tanesi yabancı sermayeli bankadır. 2008 yılının ilk çeyreğinde "Banca di Roma S.P.A."nın ticari ünvanı 26 Mart 2008 tarihi itibarıyla "Unicredit Banca di Roma S.P.A." olarak değişmiştir.

Tablo 7. Türk Bankacılık Sektörü (2010)

ADET	Banka Sayısı	Şube Sayısı	Personel Sayısı
SEKTÖR	49	9.581	185.267
Mevduat Bankaları	32	8.894	167.951
Kamu	4	2.521	45.666
Özel	11	4.345	82.415
Yabancı	17	2.028	39.870
Katılım Bankaları	4	571	11.956
Yatırım Bankaları	13	42	5.360

HACİM	Varlıklar	Krediler	Mevduat	Özkaynak
SEKTÖR	842	406	528	115
Mevduat Bankaları	780	368	500	97
Kamu	258	105	189	25
Özel	411	198	247	56
Yabancı	111	65	63	16
Katılım Bankaları	34	24	27	5
Yatırım Bankaları	28	13	0	13

PAZAR PAYI	Varlıklar	Krediler	Mevduat	Özkaynak	Şubeler
Mevduat Bankaları	93%	91%	95%	85%	94%
Kamu	31%	26%	36%	22%	27%
Özel	49%	49%	47%	49%	46%
Yabancı	13%	16%	12%	14%	21%
Katılım Bankaları	4%	6%	5%	4%	6%
Yatırım Bankaları	3%	3%	0%	11%	0%

Kaynak: Erste Grup Araştırma, **Sektör Araştırma Raporu**, 21 Nisan 2010, s.16.

Not: BDDK ve Erste Grup Araştırma verilerinden derlenmiştir.

Şube ve personel sayısındaki artış 2010 senesinde de devam etmiştir. Mevduat bankaları ile kalkınma ve yatırım bankalarındaki toplam şube sayısı 9.581 ye çıkarken, personel istihdam etme sayısı da 185.267'ye ulaşmıştır. Yaşanan finansal kriz bankaların yeni şube açıp ve personel işe alımlarını etkilememiştir.

Şuan itibariyle 49 adet bankanın yer aldığı sekterde, bilanço büyüklükleri bakımından %90'dan fazla bir oran da mevduat bankalarının ağırlıklı olduğu görülmektedir. Devlet bankaları mevduat hacminde %36'lik paya sahipken kredi hacminde %26'lik paya sahip olduğu görülmektedir.¹³⁸

Katılım bankaları geçtiğimiz on yılda büyüme oranlarındaki yukarı yönlü performanslarıyla önemli gelişmeler kaydetmişlerdir. Bankacılık sektörü içinde katılım bankalarına göz attığımızda hem kredilerinde ki hem mevduatlarında ki artışı sürdürebildikleri takdirde, sektörün yakın geleceğinde katılım bankalarının %10'luk bir pazar payına sahip olacağı tahmin edilmektedir.

Küresel krize paralel gelişen olumsuz çevre koşullarına rağmen 2009 yılında sektörün finansal sağlamlık göstergelerinde olumlu bir seyir yaşanmıştır. Sektörün özkaynakları artmış, yüksek borç ödeyebilirlik kapasitesi devam etmiştir. Sınırlı kur riskine sahip sektörde, kârlılık rasyoları 2009 yılında artış göstermiştir. 2009 yılında, bankacılık sektörünün dönem net kârı, geçtiğimiz yıla göre %50,9 oranında artarak 20 milyar TL düzeyine ulaşmıştır. Toplam aktifler 2009 yılında bir önceki yıla göre %13,8 büyürken, aktif kalemleri içinde en yüksek büyüme menkul kıymetler portföyünde gerçekleşmiştir.

Finansal krizin etkisini gösterdiği 2007 yılına kadar artış gösteren vergi sonrası aktif karlılığı ve vergi sonrası özkaynak karlılığında 2008 yılında düşüş yaşanmıştır. Krizin tamamen sona erdiğini net olarak söyleyemediğimiz halde düşüşler birden çok yıl kendini göstermemiş ve 2009 yılında yükseliş gerçekleşmiştir. Ancak hem vergi sonrası aktif karlılık oranları hem de vergi sonrası özkaynak karlılığı 2007 rakamlarına henüz ulaşamamıştır.

¹³⁸ TBB, **Banka ve Sektör Tarihsel Bilgileri**, 07 Haziran 2010, s.1.

Tablo 8. Seçilmiş Bankacılık Sektörü Göstergeleri

(%)	2005	2006	2007	2008	2009
Aktiflerin Büyümesi (Bir Önceki Yıla Göre)	32,8	22,8	16,4	26	13,9
Kredi Büyümesi (Bir Önceki Yıla Göre)	57,4	40	30,4	28,7	6,9
Krediler/Mevduat	62,2	71,2	80	80,8	76,3
Sermaye Yeterliliği Standart Rasyosu	23,7	22,3	18,9	18	20,5
Toplam Özkaynaklar/Toplam Yab. Kaynaklar	15,5	13,5	15	13,4	15,3
Yab. Para Net Genel Poz./Özkaynaklar	-0,2	0,5	-0,3	0	0,1
Bilanço Dışı İşlemler/Toplam Aktifler	55,5	66,3	66,3	64,9	69,5
Takipteki Alacaklar/Brüt Krediler	4,8	3,8	3,5	3,6	5,3
Vergi Sonrası Aktif Karlılığı(ROA)	1,7	2,5	2,8	2	2,6
Vergi Sonrası Özkaynak Karlılığı (ROE)	10,9	19,2	21,7	16,8	20,2

Kaynak: BDDK, *Finansal Piyasalar Raporu*, Aralık 2009, s.iv.

Bankaların, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK)'na göndermiş oldukları kesinleşmemiş verilere göre bir basın açıklaması yapan kurumun bankacılık sektörü son gösterge tabloları aşağıda yer almaktadır. Türk Bankacılık Sektörünün aktif büyüklüğü Nisan 2010 itibarıyla 857.608 milyon TL'dir. Sektörün aktif toplamı son bir yıllık dönemde 121.775 milyon TL (%16,5) artış göstermiştir. Aktif kalemler içerisinde krediler 422.005 milyon TL ve menkul değerler 274.952 milyon TL bakiye arz etmektedir. 2009 yılsonuna göre krediler %7,5, menkul değerler %4,6 oranında artış göstermiş, takipteki alacaklar (brüt) ise %1,9 oranında azalmıştır. Sektörün Nisan 2010 dönemindeki kârı ise 8.579 milyon TL düzeyinde olup, dönem kârı bir yıl öncesine kıyasla 1.365 milyon TL tutarında ve %18,9 oranında yükselme göstermiştir. Sektörün Nisan 2009 döneminde %19 seviyesinde olan sermaye yeterliliği standart oranı ise Nisan 2010 tarihi itibarıyla %20 seviyesine yükselmiştir.¹³⁹

¹³⁹ BDDK, *Basın Açıklaması*, 04 Haziran 2010, s.1.

Tablo 9. Türk Bankacılık Sektörü Ana Göstergeleri

Milyon TL	Nisan 2010 -Nisan 2009 Değişim				
	Nis.09	Ara.09	Nis.10	Tutar	%
Aktif Toplamı	735.833	834.014	857.608	121.775	16,5
Krediler	360.685	392.621	422.005	61.320	17,0
Takipteki Alacaklar (Brüt)	17.749	21.853	21.448	3.699	20,8
Menkul Değerler	212.757	262.874	274.952	62.195	29,2
Mevduat	456.752	514.620	531.556	74.804	16,4
Özkaynaklar	93.994	110.887	118.442	24.448	26,0
Dönem Kar/Zararı	7.214	20.182	8.579	1.365	18,9
Sermaye Yeterliliği Standart Oranı (%)	19	20,6	20	1	-

Kaynak: BDDK, Basın Açıklaması, 04 Haziran 2010.

Not: Kesinleşmemiş, geçici verilere göre BDDK tarafından düzenlenmiştir.

Sektörel bir değerlendirme yaptığımızda ise; Kredilerin dağılımında sanayi sektörünün payı azalırken tarım, hizmetler ve bireysel kredilerin payı artmıştır. KOBİ'lere kullandırılan kredilerin 2009 yılı boyunca azalması, KOBİ'lerin reel sektördeki önemi dikkate alındığında, makroekonomik olumsuz etkilerin oluşması ihtimaline işaret etmektedir. Mevduat ve cari hesaplar 2009 yılında %13,2 artmıştır. Dış piyasalardan sağlanan kaynaklar borçlanma koşullarının zorlaşmasına bağlı olarak miktar açısından azalırken, ortalama vadesinde de ufak çaplı bir düşüş yaşanmıştır. Toplam kaynaklar içinde %13 civarında ağırlığı olan özkaynaklar, 2009 yılında bir önceki yıla göre %28,3 artış göstermiştir. Özkaynak artışında en önemli belirleyiciler, dönem kârının ve menkul değerler değerlendirme farklarının yüksek oranlı artması olmuştur.

Küresel krizin reel sektöre etkileri nedeniyle 2009 yılı üçüncü çeyreğinde en yüksek seviyesine çıkan alacakların takibe dönüşüm oranındaki artış, yılın son çeyreğinde hız kesmiştir. Sektörün maruz kaldığı kredi riskinde, 2008 yılının son çeyreğinde başlayan yükseliş, 2009 yılının son çeyreğinde azalarak devam etmiştir. Bankaların tahsili gecikmiş alacaklarındaki artış hızı bir önceki döneme göre önemli ölçüde azalmıştır. Bankacılık sektörünün tahsili gecikmiş alacakları, 2009 yılının

dördüncü çeyreğinde, bir önceki çeyreğe göre sadece %3,1 oranında artarak 21,9 milyar TL'ye yükselmiştir. Özel karşılıkların brüt tahsili gecikmiş alacaklara oranı yılın son çeyreğinde %83,5 düzeyine yükselmiştir. Aralık 2009 itibarıyla uygulanan değişik senaryolarda sektörün maruz kalacağı zarar tutarı artmakla birlikte, özkaynaklarda yaşanan artışın daha hızlı olması nedeniyle, meydana gelebilecek zararların özkaynaklara oranı tüm senaryolar için azalmaktadır.

Ticari menkul değerler portföyü, 2009 yılının dördüncü çeyreğinde, önceki çeyreğe göre %22,2 oranında artarak 147,6 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Kriz sonrası dönemde artan kredi riskinden korunmak amacıyla, bankacılık sektörünün, menkul kıymetlere daha yoğun plasman yaptığı görülmektedir. Aralık 2009 dönemi için piyasa riskine ilişkin senaryo analizleri, özellikle DİBS'te görülen artışın, özkaynaklardaki artıştan daha hızlı olması nedeniyle, genel itibarıyla sektörün piyasa riskine açık pozisyonunun arttığını göstermektedir.¹⁴⁰

Kullandırılan kredilere yönelik yoğunlaşma analizi sonuçlarına göre, 2009 yılsonunda, bankaların özkaynaklarının %10'undan büyük kredilerin, toplam özkaynaklara oranı, yılın üçüncü çeyreğine göre 6,2 puan azalarak %30'a, toplam kredilere oranı ise 1,5 puan azalarak %7,7'ye gerilemiştir. Kredi yoğunlaşması sektörel bazda incelendiğinde ise toplam kredilerin yaklaşık %30'nun konut, ihtiyaç ve diğer bireysel krediler ile kredi kartlarından oluştuğu görülmektedir.

Eylül 2009'da %20 olan bankacılık sektörü sermaye yeterlilik oranı son çeyrekte 0,5 puan artmış ve yılsonu itibarıyla %20,5 olarak gerçekleşmiştir. Yüksek sermaye yeterliliği ile çalışan sektörün ihtiyatlı yaklaşımının devam ettiği görülmektedir. Türk bankacılık sektörü aynı zamanda yüksek sermaye kalitesine sahiptir. Özkaynak toplamının %90,5'i ana sermaye kalemlerinden oluşmaktadır. Ödenmiş sermaye ve yedek akçeler toplamı özkaynağın %79,8'ini teşkil etmektedir. Kuruluşlara sermayenin çeşitlendirilmesi imkânı sağlayan ancak sermaye kalitesine muhtemel olumsuz etkilerinden dolayı bazı otoritelerce endişeyle karşılanan melez (hibrid) sermaye araçları ise Türk bankacılık sektöründe sınırlı düzeydedir.

¹⁴⁰ BDDK, **Finansal Piyasalar Raporu**, Aralık 2009.

Bankacılık sektöründe maruz kalınan riskler sebebiyle bulundurulması gereken asgari sermayenin %83'ü kredi riskinden, %4,4'ü piyasa riskinden, %12,6'sı ise operasyonel riskten kaynaklanmaktadır. Sektörün kredi hacminde, 2008 yılı üçüncü çeyreğinden itibaren görülen en yüksek büyüme oranının da etkisiyle, kredi riskine esas tutar önceki çeyreklerde görülenin üzerinde bir oranda artmıştır.

2009 yılsonunda, bankacılık sektörünün dönem net kârı, geçtiğimiz yılsonuna göre %50,9 oranında artarak 20 milyar TL düzeyine ulaşmıştır. Son çeyrekte, bir önceki çeyreğe göre dönem net kârında meydana gelen artış ise %29,7 düzeyindedir. Bankacılık sektörünün aktif ve özkaynak kârlılığında, 2008 yılında görülen düşme eğilimi, sektörün dönem net kârındaki artışla birlikte 2009 yılı ilk çeyreğinden itibaren yükselme eğilimine dönmüştür. Söz konusu oranlar, Aralık 2009 itibarıyla sırasıyla %2,6 ve %20,2 düzeyindedir.

3.1.1. Temel Göstergelerdeki Gelişmeler

Gelişmekte olan ülkelerde bankacılık sektörü finans sisteminin en önemli bileşeni olmaya devam etmektedir. Özellikle 1990'lı yıllarda uygulanan finansal liberalizasyon içerikli politikalar neticesinde gelişmekte olan ülkelerin bankacılık sektörlerine yabancı katılımı artmıştır. Latin Amerika, Orta-Doğu Avrupa ve Asya ülkelerinde yabancı bankaların aktif toplamı içindeki payı oldukça büyüktür. Orta ve Doğu Avrupa'da bu oranın yüzde 90'ın üzerine çıktığı ülkeler görmek mümkündür.

Aşağıdaki tabloda da görüldüğü üzere küresel sermayeli mevduat bankaları sayısında 2007 yılına kadar artış olmuş ve sonrasında sabit oranda devam etmiştir. Bu tablo Türk ekonomisine dolayısıyla Türk bankacılık sistemine duyulan güvenin bir sonucudur. Global kriz başlangıcı olan 2007 sonrasında yabancı sermaye girişi olmasa bile mevcut sayının korunması ülke ekonomisine ve bankacılık sistemine duyulan güveni doğrulamaktadır. Sonuç olarak daha önceki bölümlerde bahsettiğimiz dış bütçe açığının finanse edilmesi konusunda sağlıklı fon akımları olarak nitelendirdiğimiz doğrudan yabancı sermaye girişindeki artışı teyit eden bir tablo olarak nitelendirebiliriz.

Tablo 10. Bankacılık Hizmetlerine Erişim Göstergeleri

	2005	2006	2007	2008	2009
Banka Sayısı	51	50	50	49	49
Kamu Mevduat Bankaları	3	3	3	3	3
Özel Mevduat Bankaları	17	14	12	11	11
TMSF Bünyesindeki Bankalar	1	1	1	1	1
Küresel Sermayeli Mevduat Bankaları(1)	13	15	17	17	17
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	13	13	13	13	13
Katılım Bankaları	4	4	4	4	4
Şube Sayısı	6568	7302	8122	9304	9581
Mevduat Bankaları	6241	6904	7658	8724	8968
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	35	42	42	44	44
Katılım Bankaları	292	356	422	536	569
Personel Sayısı	138724	150966	167760	182667	185267
Mevduat Bankaları	127851	138599	153212	166328	167074
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	5126	5255	5361	5307	5340
Katılım Bankaları	5747	7112	9187	11032	11802

Kaynak: BDDK, BKM ve TBB verilerinden düzenlenmiştir.

*Tasfiye sürecindeki bir banka toplama dâhil edilmemiştir. (1) Banka sermayesinin %50 ve üzeri yabancılara ait olan bankalar.

Türk bankacılık sektörüne yabancı girişi yeni bir olgu olmamakla beraber yabancı bankaların Türk bankacılık sistemi içindeki payı “sınırlı” kalmıştır. 1980 öncesinde ithal ikamesine dayanan, yurtiçi mal ve hizmet üretiminin korunduğu bir ortamda yerli bankalar finans sisteminde baskın bir rol oynarken yabancıların girişi düşük düzeyde gerçekleşmiştir.

1980’den sonra finansal sistemde rekabetin ve etkinliğin artması için uygulanan liberalizasyon politikaları çerçevesinde yabancı banka girişi kolaylaştırılmıştır. Bunun sonucu olarak sisteme daha fazla yabancı girişi olmuştur. Ancak, giriş önündeki engellerin azalmasına rağmen Türkiye’de uzun süreli yüksek enflasyon ve istikrarsızlıklar sebebiyle yabancı bankaların sistem içindeki payı pek fazla değişmemiştir.

Nitekim 1990'lı yıllardan itibaren aktif toplamı içinde yabancı bankaların payı yüzde 5'i geçmemiştir. Ancak, 2004 yılından bu yana sektöre olan yabancı ilgisi neticesinde yabancı bankaların sistem içindeki payı yükselmektedir.¹⁴¹ 2005 yılı itibarıyla küresel sermayesinin en az %50'si yabancı olan 13 bankamızın sayısı 2007 yılında 17'ye çıkabilmiştir. Ancak krizin patlak vermesiyle birlikte küresel sermaye hareketi yavaşlamış hatta risk unsuru taşıyan ülkelerde durma noktasına gelmiştir. Her ne kadar Türk bankacılık sektöründe kriz döneminde de karlılık düşmemiş ve büyüme yaşanmışsa da bankalarımızda yabancı ortaklık 2007'den bu yana gerçekleşmemiştir.

2008 yılından beri toplam 49 bankanın bulunduğu bankacılık sektöründe, belirli bir yavaşlama gözlenmekle birlikte, büyümenin devam ettiği anlaşılmaktadır. 2008 yılındaki artışın oldukça gerisinde olsa da, toplam şube sayısı 2009 yılında bir önceki yıla göre 277 adet artmış ve sektördeki toplam şube sayısı 9.581'e ulaşmıştır. 2009 yılındaki personel sayısı artışı, 2008 yılındaki artışın oldukça uzağında olmakla beraber personel sayısı söz konusu dönemde bir önceki yıla göre %0,8 artış göstermiştir.

Bankacılık sektörü 2009 yılsonu itibarıyla güçlü bir sermaye yapısına sahip bulunmaktadır. Küresel krize rağmen sektörün sermaye yapısına ilişkin rasyolarının yıl boyunca artış göstermesi sektörün olumsuz çevre koşullarına dayanıklılığını ortaya koymuştur. Sektörün özkaynakları 2009 yılı boyunca artış göstermiştir. Toplam kaynaklar içerisinde özkaynakların payı yükselmiştir. Yurt içi talepteki gerileme 2009 yılı süresince kredi talebini olumsuz etkilemiş, özkaynaklardaki artışın da etkisiyle kredilerin toplam özkaynaklara oranı azalma yönünde bir trend göstermiştir. Sektörün artan likiditesi borç ödeyebilirlik kapasitesinin yüksek olduğunu göstermektedir.

Sermaye yeterliliği standart rasyosu finansal sağlamlığın en öndeki göstergelerinden biridir. 2005 yılından 2009 yılına kadar düşüş gösteren rasyo 2009 verilerine bakıldığında %18'den %20,5'e yükselmiştir.

¹⁴¹ Münür Yayla, Yasemin Türker Kaya ve İbrahim Ekmen, "Bankacılık Sektörüne Yabancı Girişi: Küresel Gelişmeler ve Türkiye", Özet, **BDDK**, Eylül 2005, s.1.

Tablo 11. Bankacılık Sektörü Finansal Sağlık Göstergeleri

%	2005	2006	2007	2008	2009
Sermaye Yeterliliği Standart Rasyosu	23,7	22,3	18,9	18	20,5
Serbest Sermaye/Toplam Özkaynaklar	65,7	72,6	75,3	77	79,6
Toplam Özkaynaklar/Toplam Yab. Kaynaklar(1)	15,5	13,5	15	13,4	15,3
Toplam Özkaynaklar/Toplam Aktifler	13,4	11,9	13	11,8	13,3
Krediler/Toplam Özkaynaklar	286	367,8	376,6	425,7	354,5
Likidite Göstergesi(2)	51,8	50,3	47	34,4	43
Yabancı Para Net Genel Poz./Özkaynaklar	-0,2	0,5	-0,3	0	0,1
Bilanço dışı İşlemler/Toplam Aktifler	55,5	66,3	66,3	64,9	69,5
Takipteki Alacaklar/Brüt Krediler	4,8	3,8	3,5	3,6	5,3
T.G.A Karşılığı/Takipteki Alacaklar	88,7	89,7	86,8	79,9	83,5
Bireysel Krediler/Toplam Krediler	31,1	32,3	33,2	32,1	33,3
Kar Eden Banka Sayısı/Toplam Banka Sayısı	45/51	41/50	46/50	45/49	46/49
Kar Eden Bankaların Aktifleri/Toplam Aktifler	93,9	99,4	99,3	99,9	99,8
Vergi Sonrası Aktif Karlılığı (ROA)	1,7	2,5	2,8	2	2,6
Vergi Sonrası Özkaynak Karlılığı (ROE)	10,9	19,2	21,7	16,8	20,2
Prov.Son.Net Faiz Gel./Toplam Brüt Gel.(3)	30,8	26,9	26,7	24,8	30,6
Faiz Giderleri/Toplam Giderler	55,8	65,4	67,1	67,3	60,9
Faiz Gelirleri/Faiz Giderleri	176,3	160,9	158	156,5	196,1
Faiz Dışı Gelirler/Faiz Dışı Giderler	52	79,3	72,3	65,5	68,7

Kaynak: BDDK, Finansal Piyasalar Raporu, S.16, Aralık 2009, s.38.

(1) Toplam Yabancı Yükümlülükler = Toplam Yükümlülükler – Toplam Özkaynaklar

(2) Likidite Göstergesi = (Nakit Değerler + Bankalardan (MB VE Para Piyasalarından Alacaklar Dahil) Alacaklar + Alım Satım Amaçlı Menkul Değerler + Satılmaya Hazır Menkul Değerler + Zorunlu Karşılıklar)/(Mevduat + Bankalara (MB ve Para Piyasalarına Borçlar Dahil) Borçlar)

(3) Toplam Brüt Gelirler = Faiz Gelirleri + Faiz Dışı Gelirler

Kur riskinin temel göstergesi olarak değerlendirilen yabancı para net genel pozisyonu/özkaynaklar oranı yasal limitler içinde ve çok sınırlı bir büyüklükte seyretmeye devam etmektedir. Bilanço dışı işlemlerin toplam aktiflere oranı 2009 yılı boyunca dalgalı bir seyir izlemiştir. Yılın ilk üçteyinde artan takipteki alacaklar/brüt krediler oranı yılın son çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre değişmemiştir. Takipteki alacaklar için ayrılan karşılıkların 2009 yılı artması olması aktif kalitesi açısından olumlu olarak değerlendirilmektedir. Sektörde bireysel kredilerin toplam krediler içindeki payı %33 civarında seyretmektedir. 2009 yılı bankacılık sektörünün kârlılık göstergeleri açısından olumlu bir yıl olmuş, sektörün %99,8'ini oluşturan 46 banka yılı

kârla kapatmıştır. Aktif ve özkaynak kârlılıkları da yıl boyunca artmıştır. Faiz gelirleri sektörün kârlılığında önemli bir etken olmuştur.

3.1.2. Gelirler

BDDK Performans Endeksi (BDDK-PE) 2009 yılının ilk yarısında artarken ikinci yarısında düşmüştür. Endeks değeri 2009 yılsonu itibarıyla, takip edildiği tüm zaman aralığının en yüksek yılsonu değeridir. Endeks bileşenleri aktif kalitesi dışında geçen yılsonuna göre artış göstermiştir. Likidite bileşeni yıl boyunca artış eğiliminde olmuştur. 2009 yılsonu itibarıyla likidite bileşeni tarihi en yüksek seviyesinde bulunmaktadır. Yüksek likidite borç ödeyebilirlik düzeyinin iyi olduğunu göstermekle birlikte gelecek dönem kârlılığı üzerinde olumsuz etkilerde bulunabilecektir.

Tablo 12. Bankacılık Sektörü Performans Endeksi

Dönem	PE	Likidite	Özkaynak	Kur Riski	Karlılık	Aktif Kalitesi
2003	100	100	100	100	100	100
2004	100,2	100,2	99,5	100,1	99,7	101,3
2005	100	100,7	99,3	99,8	98,5	102,2
2006	100,7	100,4	99,4	100,1	100,5	102
2007	100,8	101,6	99,4	99,1	101	103,2
2008	100,6	101,7	98,9	100	99,6	103,3
2009	100,9	102,1	100,1	99,3	100,7	102,8

Kaynak: BDDK, **Finansal Piyasalar Raporu**, S.16,Aralık2009,s.39.

Sektörün özkaynak durumunun izlenmesi amacıyla oluşturulan özkaynak bileşeninin baz yılının üzerinde seyrettiği tek dönem, 2009 yılının ikinci yarısı olmuştur. Bu bağlamda, sermaye yapısındaki güçlenme olumlu olarak değerlendirilmektedir.

Kur riski bileşeni analiz dönemi boyunca en düşük değerinde olması küçük çapta bir kur riski artışına işaret etmektedir. Yılın son çeyreğinde kur riski bileşen değerinin 100'e yakınlaşması kur riskinin görece azaldığına işaret etmektedir.

Kârlılık göstergesi yılın ikinci yarısında düşmekle birlikte 2009 yılı boyunca baz yılının üzerinde seyretmiştir. Aktif kalitesindeki azalma 2009 yılı boyunca devam

etmiştir. Bileşenin değeri son üç yılın en düşük noktasında olmakla birlikte baz yılı değerinin oldukça üzerindedir.

Mevduat faiz oranlarında 2009 yılı süresince yaşanan belirgin gerilemenin kredi maliyetlerinin azalması üzerinde önemli etkisi olmuştur. Geçen yılsonuna göre faiz marjındaki azalma 2,1 puanı bulmuştur. Merkez Bankasınca zorunlu karşılıklar uygulanan faiz oranının dönem boyunca azalması kamusal yükümlülüklerin toplam kredi maliyeti içindeki payında görece artışa neden olmuştur.

3.1.3. Finansal Tablolar Analizi

Bankacılık sektörünün toplam aktif büyüklüğü, 2009 yılının sonu itibarıyla geçen yıla göre %13,8 büyüyerek 833,9 milyar TL'ye ulaşmıştır. 2009 yılında, aktif kalemleri içinde en yüksek büyüme %35,5 oranı ile menkul kıymetler kaleminde gözlenmiştir. Söz konusu büyüme neticesinde, menkul kıymetlerin toplam bilanço içinde payı 2009 yılında bir önceki yıla göre %26,5'ten %31,5'e yükselirken, krediler kaleminde gözlenen %5,9'luk kısıtlı büyüme, bu kalemin, bilanço içindeki payının %50'nin altına inmesine neden olmuştur.

Menkul kıymetler portföyüne yapılan plasmanlarda, 2009 yılındaki belirgin artış, kredilerdeki yavaşlamayla birlikte değerlendirildiğinde, aracılık fonksiyonu açısından olumsuz bir görünüm ortaya koymaktadır. Türk Parası (TP) varlıklardaki büyüme, 2009 yılında %20'ler civarında bir seyir çizirken, Yabancı Para (YP) varlıklardaki büyüme %0,3 olarak gerçekleşmiştir. 2009 yılında toplam bilanço içinde %61,7'lik payı ile sektörün en büyük yabancı kaynağı olmayı özelliğini devam ettiren mevduat kalemi, bir önceki yıla göre %13,2 büyümüştür. Mevduat kaleminde, krediler kalemine göre daha yüksek bir büyüme gerçekleşmesi, 2008 yılında %80,8 olan mevduatın krediye dönüşüm oranının 2009 yılında %76,3'e inmesine neden olmuştur.

Sektör özkaynaklarındaki artış 2009 yılında da devam etmiş ve özkaynakların bilanço içindeki payı %13,3'e yükselmiştir. Özkaynaklardaki artışta yüksek dönem kârı, ödenmiş sermaye tutarındaki artış ve bünyede bırakılan kâr büyüklüğü etkili olmuştur.

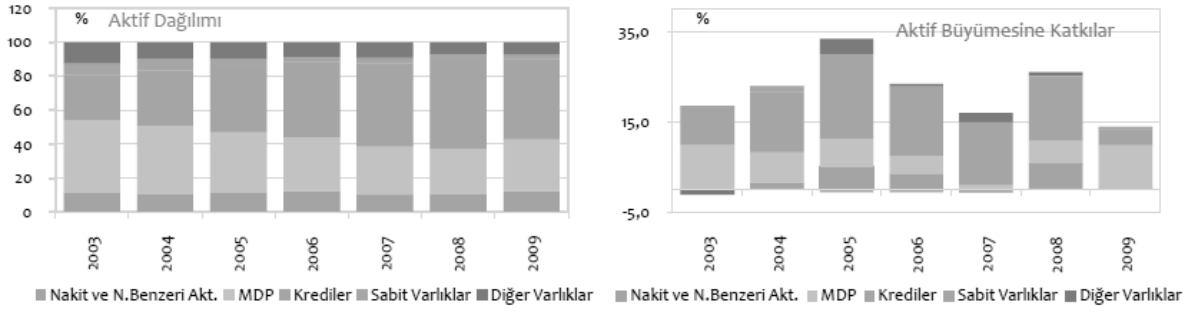
Toplam TP kaynaklar, 2009 yılında bir önceki yıla göre %19,6 büyüme gösterirken, YP kaynaklarda %3,2'lik sınırlı bir artış olmuştur.

Tablo 13. Bankacılık Sektörü Temel Bilânço Büyüklükleri

	Milyar TL		Geçen Yıla Göre % Değ.		Bilânçoya Oran %	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009
Aktif						
Nakit Değerler	6	7,6	19,7	26,8	0,8	0,9
Bank., TCMB ve Para Piy.Alac.	88,7	90,3	60,5	1,8	12,1	10,8
Menkul Kıymetler	19,4	262,9	17,8	35,5	26,5	31,5
Net TGA	2,8	3,6	107,5	26,3	0,4	0,4
Krediler	367,4	392,6	28,6	6,9	50,2	47,1
İşt. Bağ. ve Bir. Kont.Ed. Ort.	10,3	12,7	-5,2	23,2	1,4	1,5
Diğer	633	64,4	7,7	1,8	8,6	7,7
Toplam	732,5	834	26	13,9	100	100
Toplam TP Varlıklar	510,2	611	22,3	19,8	69,7	73,3
Toplam YP Varlıklar	222,3	223	35,2	0,3	30,3	26,7
Pasif						
Mevduat (Toplanan Fonlar)	454,6	514,6	27,4	13,2	62,1	61,7
Para piy., TCMB Borçlar	0,4	0,8	70,6	99,6	0,1	0,1
Bankalara Borçlar	92,7	86,1	29,9	-7,2	12,7	10,3
Repo İşlemlerinden Sağlanan Fonlar	40,8	60,7	46,9	48,9	5,6	7,3
İhraç Edilen Menkul Kıymetler (Net)	0	0,1			0	0
Diğer	57,6	60,8	16,3	5,6	7,9	7,3
Özkaynaklar	86,4	110,9	13,9	28,3	11,8	13,3
Toplam	732,5	834	26	13,9	100	100
Toplam TP Kaynaklar	476,8	570,2	23,3	19,6	,	68,4
Toplam YP Kaynaklar	255,7	263,9	31,2	3,2	34,9	31,6

Kaynak: BDDK, **Finansal Piyasalar Raporu**, S.16, Aralık2009, s.40.

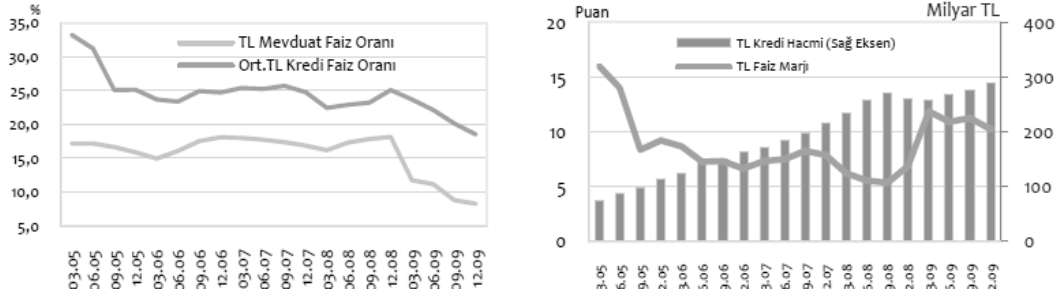
Kredilerin toplam aktifler içindeki payı son bir yılda 3,1 puan azalırken menkul kıymetlerin toplam aktifler içindeki payı 5 puan artmıştır. Mevduatın krediye dönüşüm oranı son bir yılda 4,5 puan azalma göstermiştir.



Kaynak: BDDK, **Finansal Piyasalar Raporu**, S.16, Aralık 2009, s.40.

Şekil 9. Toplam Aktiflerin Dağılımı ve Aktif Büyümesine Katkıları

TCMB tarafından bankalardan alınan ortalama kredi ve mevduat faiz oranlarının gelişimi incelendiğinde, son bir yılda mevduat faiz oranlarında 9,9 puan, kredi faiz oranlarında 6,5 puan düşme görülmektedir. Faiz marjında 2008 yılının son çeyreğinden itibaren başlayan yükselme 2009 yılının son çeyreğinde hafif bir düşüş göstermiştir. Faiz marjının gelişimi bankaların kârları ve kredi talebi üzerindeki belirleyici etkisi nedeniyle yakından takip edilmektedir.



Kaynak: BDDK, **Finansal Piyasalar Raporu**, S.16, Aralık 2009, s.41.

Not: TCMB ve BDDK verilerinden yararlanılmıştır.

Şekil 10. Kredi ve Mevduat Faiz Oranları

Yurtdışı piyasalardaki dalgalanmaların devam etmesi nedeniyle bu piyasalardan borçlanma koşullarında zorlaşma yaşanmıştır. Dış piyasalardan sendikasyon ve seküritizasyon yoluyla sağlanan kaynaklar geçen yılsonuna göre 5,4 milyar dolar

azalırken, söz konusu kaynakların toplam yabancı kaynaklar içindeki payı da gerilemiştir.

Tablo 14. Dış Piyasalardan Sağlanan Kaynakların Gelişimi

Milyar Dolar	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Ağırlıklı Ort.Vade	
								2008	2009
Sendikasyon Kredileri	3,8	6,5	8,1	12,5	13,2	11,2	7,4	1,3	1,1
Sekürütizasyon Kredileri	2,8	3,5	7	9,2	13,1	12,4	10,9	5,9	6,2
Toplam	6,6	10	15,1	20,7	26,4	23,6	18,2	3,8	4,1
Send.Kr./Top.Yab.Kaynaklar	2,5	3,3	3,1	4	3	2,6	1,5		
Sek.Kr./Top.Yab.Kaynaklar	1,8	1,8	2,7	3	3	2,9	2,3		

Kaynak: BDDK, **Finansal Piyasalar Raporu**, S.16, Aralık 2009, s.47.

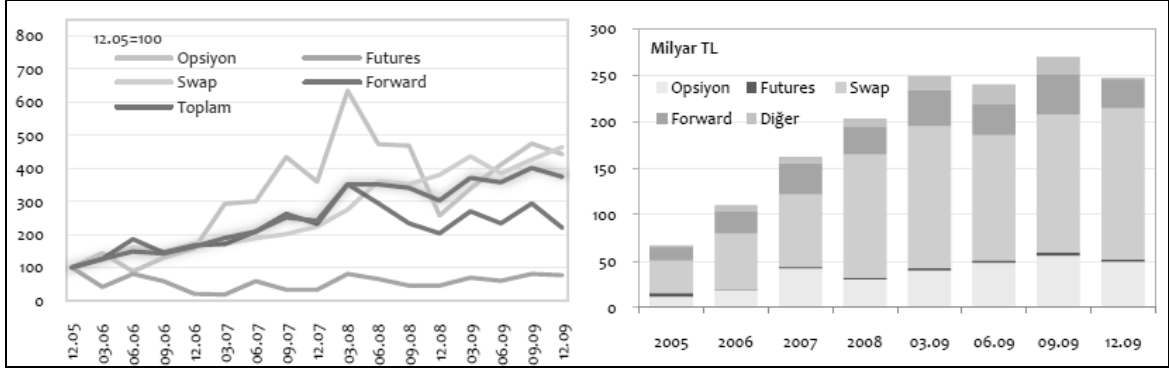
Toplam kaynaklar içinde %13 civarında ağırlığı olan toplam özkaynaklar 2009 yılında bir önceki yıla göre %28,3 artış göstermiştir. Özkaynak artışında en önemli katkı %50,4'lük yıllık artış ile dönem kârında meydana gelmiştir. Yıl içerisinde faiz oranlarında yaşanan düşmeye bağlı olarak satılmaya hazır menkul değerlerinin fiyatlarındaki artış menkul değerler değerlendirme farklarının önemli oranda yükselmesine neden olmuştur. Bu durum özkaynakları artırıcı yönde etkide bulunmuştur.

Tablo 15. Özkaynak Bileşenleri

Milyon TL	2005	2006	2007	2009	%Değişim
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	54.687	59.537	75.850	110.887	28
Ödenmiş Sermaye	20.857	26.224	31.623	42.542	8
Yedek Akçeler	42.551	38.295	44.198	59.473	18
Ödenmiş Sermaye Enf. Düzeltme Farkı	0	0	0	0	-
Sabit Kıymet Yeniden Değerleme Farkları	227	98	479	1.233	8
Menkul Değerler Değerleme Farkları	4.359	1.719	2.721	4.957	-1.462
Dönem Karı (Zararı)	5.965	11.364	14.859	20.182	50
Geçmiş Yıllar Karı (Zararı)	-19.273	-18.164	-18.030	-17.499	-0,6

Kaynak: BDDK, **Finansal Piyasalar Raporu**, S.16, Aralık 2009, s.47.

Türev işlemlerin gelişimini izlemek için oluşturulan 2005 bazlı endekse göre 2009 yılında opsiyon işlemlerinde belirgin bir artış gerçekleşmiştir. Türev işlemler içinde düşük paya sahip futures işlemleri de 2009 yılında önemli artış göstermiştir.



Kaynak: BDDK, **Finansal Piyasalar Raporu**, S.16, Aralık 2009, s.48.

Şekil 11. Bilanço Dışı İşlemler

Para-döviz üzerine yapılan türev işlemlerin, 2009 yılı sonu itibariyle yüzde 90,84'ü ABD doları, Euro ve TL üzerine gerçekleşmiştir. Yabancı paralar içerisinde ABD Dolarının ağırlıkla işlem gördüğü değerlendirilmektedir. Bankacılık sektörünün, özellikle opsiyon ve swap işlemlerinde ABD doları ve Euro'nun TL'ye göre ve Euro'nun ABD Dolarına göre değer kazanma riskini hedge edecek şekilde pozisyon aldığı görülmektedir.

Futures işlemlerinin organize piyasaların, swap ve forward işlemlerinin de tezgahüstü piyasaların ürünü olduğu, opsiyon işlemlerinin de hem organize hem de tezgahüstü piyasalarda işlem görebildiği göz önünde bulundurulursa 2009 yıl sonu itibariyle türev işlemlerin tezgahüstü piyasa ürünü olan kısmının yüzde 90'ın üzerinde olduğu görülmektedir. Tezgahüstü piyasalar sistemik tehdit doğurabilecek bağlantılılık riskini artırabilmektedir. Bu çerçevede, önemli bir kısmı tezgahüstü niteliğe sahip türev işlemlerin getirebileceği risklerin önemli olduğu söylenebilir.

Tablo 16. Para – Döviz Türevlerinde Alacak Borç Görünümü

%		2008				2009			
		Opsiyon	Forward	Swap	Futures	Opsiyon	Forward	Swap	Futures
Uzun (Alacak)	Kısa (Alacak)								
USD	TRY	49,94	15,65	38,44	0,77	43,87	24,82	45,59	42,21
TRY	USD	16,15	30,01	28,96	7,11	22,52	23,76	22,11	46,64
EUR	TRY	11,49	9,6	5,97	0,62	5,89	7,29	3,39	0
TRY	EUR	7,5	10,14	0,66	0,06	4,15	7,33	0,88	0
EUR	USD	3,8	13,79	13,59	0,34	9,6	12,98	17	0
USD	EUR	5,15	10,38	3,27	49,74	8,25	9,5	1,6	0
Diğer Paralar		5,96	10,44	9,11	41,34	5,72	14,32	9,43	11,15

Kaynak: BDDK, **Finansal Piyasalar Raporu**, S.16, Aralık 2009, s.48.

Aşağıdaki Tabloda incelediğimizde göreceğimiz üzere, bankacılık sektörünün toplam kârı, 2009 sonu itibarıyla geçen yıla göre %50,4 artarak 20,2 milyar TL'ye ulaşmıştır. Kârlılıktaki yüksek artışta net faiz gelirlerinin, geçen yılın aynı dönemine göre %34,9 oranındaki artışı etkili olmuştur. Faiz oranlarındaki gerileme kısa vadeli mevduat yapısı nedeniyle bankaların faiz giderleri azalmıştır. Bankacılık hizmet gelirlerinin geçen yıllara göre durağan bir eğilime girmesiyle, bu kalemin büyüme hızı 2009 yılında %5,5 ile sınırlı kalırken, toplam diğer faiz dışı gelirlere, 2008 yılına göre 6 kata yaklaşan bir artış meydana gelmiştir.

Bankaların 2009 yılında dikkatli büyüme stratejilerine bağlı olarak, faiz dışı giderlerinde kontrollü bir yapıyı sürdürdükleri görülmektedir. Gelir tablosu kalemleri içinde sermaye piyasası işlemlerinden elde edilen kârlar 2008 yılında büyük artış gösterirken, 2009 yılında bu artış yerine %15 oranında küçülmeye bırakmıştır.

Tablo 17. Seçilmiş Gelir Tablosu Kalemlerinin Gelişimi

						Önceki	Yıla
	Milyon TL			Yüzde Dağılım		Göre	
	2007	2008	2009	2008	2009	2008	2009
Kredilerden Alınan Faizler	39.363	52.110	52.470	55,8	61,5	32,4	0,7
Menkul Değerlerden Alınan Faizler	24.511	27.278	28.257	34,7	33,1	11,3	3,6
Diğer	6.679	6.380	4.556	9,5	5,3	-4,5	-28,6
Faiz Gelirleri	70.553	85.768	85.282	100,0	100,0	21,6	-0,6
Mevduata Verilen Faizler	35.444	43.967	35.370	79,6	81,3	24,0	-19,6
Bankalara Verilen Faizler	5.263	5.632	4.162	11,8	9,6	7,0	-26,1
Diğer	3.797	5.186	3.955	8,5	9,1	36,6	-23,7
Faiz Giderleri	44.503	54.786	43.488	100,0	100,0	23,1	-20,6
Net Faiz Geliri (Gideri)	26.049	30.982	41.795	-	-	18,9	34,9
Kredilerden Alınan Ücret ve Komisyonlar	2.050	2.518	3.269	12,8	17,0	22,8	29,8
Bankacılık Hizmetleri Gelirleri	8.283	10.022	10.569	51,7	55,0	21,0	5,5
Diğer	5.692	4.883	5.386	35,5	28,0	-14,2	10,3
Toplam Faiz Dışı Gelirler	16.025	17.422	19.224	100,0	100,0	8,7	10,3
Personel Giderleri	7.974	9.784	10.413	35,9	37,3	22,7	6,4
Provizyonlar	3.031	3.601	3.901	13,6	14,0	18,8	8,4
Diğer	11.213	13.207	13.589	50,5	48,7	17,8	2,9
Toplam Faiz Dışı Giderler	22.218	26.592	27.904	100,0	100,0	19,7	4,9
Net Faiz Dışı Gelir (Gider)	-6.193	-9.170	-8.680	-	-	48,1	-5,3
Sermaye Piy. İşlem Karları (Zar.) (Net)	-811	1.501	1.276	-61,9	67,0	-285,0	-15,0
Kambiyo Karları (Zararları) (Net)	1.664	-1.497	629	126,9	33,0	-189,9	-142,0
Diğer	459	268	0	35,0	0,0	-41,7	-100,0
Toplam Diğer Faiz Dışı Gelirler (Giderler)	1.312	272	1.905	100,0	100,0	-79,2	599,5
Vergi Provizyonu	3.350	3.218	4.976	-	-	-3,9	54,6
Net Kar (Zarar)	14.859	13.422	20.182	-	-	-9,7	50,4

Kaynak: BDDK, Finansal Piyasalar Raporu, S.16, Aralık 2009, s.48.

Bankacılık sektörünün hangi kaynaklardan ne kadar nakit sağladığını ve bu nakdi nasıl kullandığını analiz etmek için nakit akım tablosundan yararlanılmıştır. Bankacılık sektörünün Eylül 2009 itibarıyla nakit akım tablosu geçen yıllarla karşılaştırılmalı olarak yukarıda sunulmaktadır.

Tablo 18. Nakit Akım Tablosu

Milyon TL	09.2008	09.2009
Bankacılık Faaliyetlerine İlişkin Nakit Akım Tabloları		
Bankacılık Faaliyet Konusu Aktif ve Pasifteki Değişim Öncesi Faaliyet Karı (1)	16.639	28.303
Bankacılık Faaliyet Konusu Aktif ve Pasifteki Değişim (2)	7.389	22.561
Bankacılık Faaliyetlerinden Kaynaklanan Net Nakit Akımı (1+2)	24.028	50.864
Yatırım Faaliyetlerine İlişkin Nakit Akımları	-35	0
Yatırım Faaliyetlerinden Kaynaklanan Net Nakit Akımı	-20.759	-45.698
Finansman Faaliyetlerine İlişkin Nakit Akımları	84	-11
Finansman Faaliyetlerinden Sağlanan Net Nakit Akımı	585	-1.531
Döviz Kurundaki Değişimin Nakit ve Nakde Eşdeğer Varlıklar Üzerindeki Etkisi	568	-404
Nakit ve Nakde Eşdeğer Varlıklardaki Net Artış	4.361	3.225
Dönem Başındaki Nakit ve Nakde Eşdeğer Varlıklar	56.022	83.141
Dönem Sonundaki Nakit ve Nakde Eşdeğer Varlıklar	60.443	86.371

Kaynak: BDDK, **Finansal Piyasalar Raporu**, S.16, Aralık 2009, s.48.

Not: Bağımsız Denetim Kuruluşları tarafından BDDK'ya yapılan dönemsel raporların toplulaştırılmasıyla oluşturulmuştur.

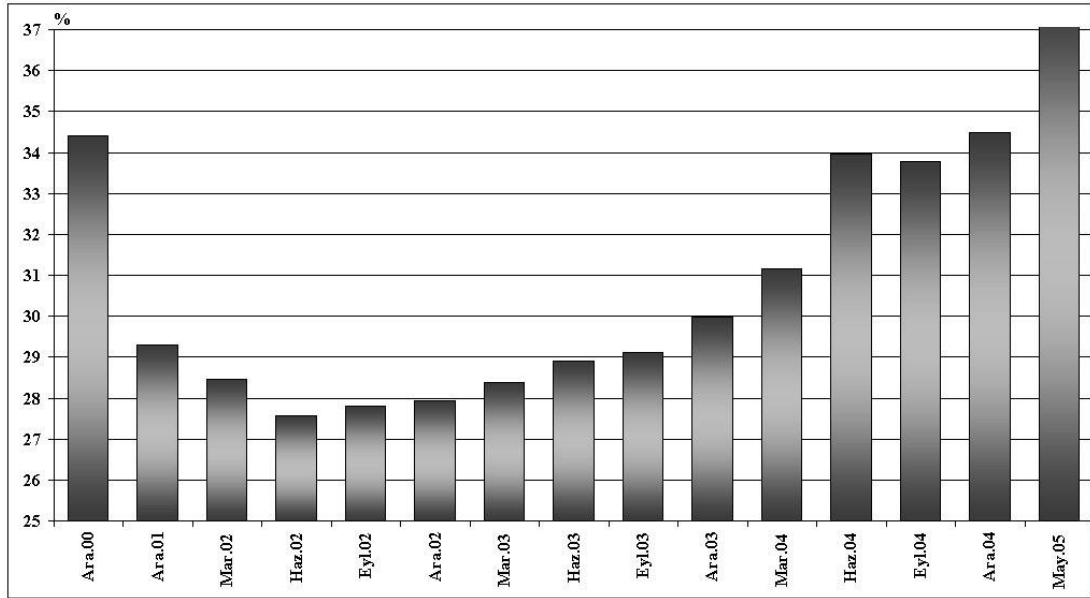
Nakit ve nakde eşdeğer varlıklarda net artış Eylül 2009 itibarıyla geçen yılın aynı dönemine göre %26 azalarak 3,2 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Net nakit akımının faaliyetlere göre kompozisyonu incelendiğinde bankacılık faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akımının 2009 yılı Eylül ayında geçen yılın ayı dönemine göre %111,7 artarak 50,9 milyar TL olarak gerçekleştiği görülmektedir. Yatırım faaliyetlerine ilişkin nakit akımları incelendiğinde, net nakit çıkışının geçen yılın aynı dönemine göre %120,1 artışla 45,7 milyar TL olduğu görülmektedir. Nakit ve nakde eşdeğer varlıklardaki artışın 2008 yılsonuna göre sınırlı kalmasında, menkul kıymetler portföyüne yapılan yatırımlardaki artış etkili olmuştur.

3.2. Risk, Sermaye ve Karlılık Değerlendirilmesi

3.2.1. Kredi Riski

2000 ve 2001 yıllarında yaşanan krizlerin ardından, bankacılık sektörünün aktif yapısında likit aktifler ve menkul değerler lehine bir genişleme, krediler aleyhine ise ciddi bir daralmanın gerçekleştiği görülmektedir. Kriz sonrası dönemde likit kalmayı tercih eden bankaların, artan belirsizlik ortamında yurt içi ve yurt dışı kaynak yaratma

imkânları daralmış ve kaynak maliyetleri artmıştır. Ayrıca, kredi ana-para ve tahsilâtlarında yaşanan güçlükler ve bazı bankaların özkaynaklarının realize olan riskler nedeniyle erimesi, bankaların kullandırabilecekleri kredi limitlerini daraltmıştır. Bazı bankalar da plasmanlarını, sermaye yeterliliği düzenlemesine göre belirlenmiş olan risk ağırlıklarını dikkate alarak daha az riskli ve daha yüksek getirili devlet iç borçlanma senetlerine yöneltmişlerdir. İlave olarak, ekonomide yaşanan hızlı daralma nedeniyle, kredi talebinde görülen azalış da kullandırılan kredilerdeki daralma üzerinde etkili olmuştur.



Kaynak: BDDK ve TCMB verilerinden derlenmiştir. *Brüt Krediler = Canlı Krediler + Brüt Tahsili Gecikmiş Alacaklar

Şekil 12. Brüt Kredilerin Toplam Aktifler İçerisindeki Yeri (2000-2005)

Söz konusu daralma; uygulamaya konulan ekonomik programdaki kararlılık ve sağlanan siyasi istikrarın yanı sıra zaman içerisinde makroekonomik göstergelerde ve beklentilerde görülen iyileşmenin, döviz kurları ve faiz oranlarındaki istikrarın ve özellikle İstanbul Yaklaşımı kapsamındaki kredilerin yapılandırılmasının da etkisiyle kredi hacmi, 2003 yılından itibaren artış eğilimine girmiştir. Özellikle 2003 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren ertelenmiş kredi taleplerinin de canlanmasıyla bu eğilim

daha belirgin bir hale gelmiştir. Nitekim 2002 yılı sonu itibariyle yüzde 27,9 olan brüt kredilerin toplam aktifler içerisindeki payının, özellikle bireysel kredilerdeki artışa bağlı olarak 2003 yılsonu itibariyle yüzde 30'a, 2004 yılsonu itibariyle yüzde 34,5'e yükseldiği görülmektedir. Söz konusu artış 2005 yılında da devam etmiş ve brüt kredilerin toplam aktifler içerisindeki payı, Mayıs 2005 itibariyle yüzde 37,9 olarak gerçekleşmiştir.

Toplam nakdi kredi hacmi 2009 yılı son çeyreğinde de yükseliş eğilimini sürdürmüştür. Söz konusu tutar, Aralık 2009 itibarıyla 392,6 milyar TL olup, hem TP ve hem de YP krediler son çeyrekte %4,5 oranında artmıştır. Kredilerin para türleri itibarıyla dağılımı incelendiğinde, 2009 yılının Aralık ayı itibarıyla, TP kredilerin toplam krediler içindeki payının önceki döneme göre değişmediği ve %73,4 seviyesini koruduğu görülmüştür.

Tablo 19. Kredilerin Vade ve Para Cinsi Dağılımı

%	Krediler			Kredi Kartları			Tüketici Kredileri		
	Haz.09	Eyl.09	Ara.09	Haz.09	Eyl.09	Ara.09	Haz.09	Eyl.09	Ara.09
Kısa Vadeli Toplam	42,9	42,7	41	98,1	97,4	97,1	6,9	6,8	6,9
TP	35,1	35,3	34,3	98	97,2	97	6,9	6,8	6,9
YP	7,6	7,4	6,8	0,1	0,2	0,1	0	0	0
Uzun Vadeli Toplam	57,3	57,3	59	1,9	2,6	2,9	93,1	93,2	93,1
TP	38	38,1	39,2	1,9	2,6	2,9	93,1	93,1	93
YP	19,3	19,2	19,8	0	0	0	0,1	0,1	0
Toplam	100	100	100	100	100	100	100	100	100
TP	73,1	73,4	73,4	99,9	99,8	99,9	99,9	99,9	100
YP	26,9	26,6	26,6	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0

Kaynak: BDDK, **Finansal Piyasalar Raporu**, S.16, Aralık 2009, s.61.

2009 yılı Aralık ayı itibarıyla gayri nakdi kredi ve taahhütler, önceki çeyreğe göre %3,4 oranında artış göstererek 134 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Gayri nakdi kredi ve taahhütlerin para türleri itibarıyla dağılımı incelendiğinde, TP kredilerin toplam içindeki payının önceki çeyreğe göre 1 puanlık bir artışla %41,3 seviyesine yükseldiği görülmektedir.

2009 yılı Aralık ayı itibarıyla bankaların kullandırmış olduğu toplam kredilerin vade ve para cinsi dağılımı, uzun zamandır süre gelen yapısını devam ettirmiştir. Ancak, toplam kredilerin vade yapısında önceki döneme göre bir uzama yaşanmıştır. Bu dönemde bankacılık sektörünün kullandırmış olduğu toplam kredilerin %59'unu uzun vadeli, %41'ini ise kısa vadeli krediler oluşturmaktadır.¹⁴²

Küresel finansal krizin makroekonomik ve finansal anlamda pek çok ülkede yarattığı olumsuz atmosfer sebebiyle, 2008 yılı sonrasında banka kredilerinin takibe dönüşüm oranlarında artışlar görülmüştür.

Ülke bazında takibe dönüşüm oranları incelendiğinde, Çin dışında neredeyse tüm ülkelerde 2008 yılı ve sonrasında takibe dönüşüm oranlarının yükseldiği görülmektedir.

Tablo 20. Kredilerin Takibe Düşüş Oranı

%	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Son Veri Tarihi
Almanya	4,9	4	3,4	2,7	-	-	Aralık
Arjantin	10,7	5,2	3,4	2,7	2,7	3,4	Mayıs
Brezilya	2,9	3,5	3,5	3	3,1	4,3	Mayıs
Çin	13,2	8,6	7,1	6,2	2,4	1,8	Haziran
Fransa	4,2	3,5	3	2,7	2,8	-	Aralık
Hindistan	7,2	5,2	3,3	2,5	2,3	-	Mart
İngiltere	1,9	1	0,9	0,9	1,6	-	Aralık
İspanya	0,8	0,8	0,7	0,9	3,4	4,6	Haziran
İtalya	6,6	5,3	4,9	4,6	4,9	5,5	Mart
Portekiz	2,4	2	1,5	1,2	1,3	2	-
Rusya	3,8	2,6	2,4	2,5	3,8	7,6	Haziran
Türkiye	6	4,7	3,7	3,5	3,7	5,2	Aralık
Yunanistan	7	6,3	5,4	4,5	5	-	Aralık

Kaynak: IMF, **Global Financial Stability Report**, Ekim 2009.

Not: Ülkelerin muhasebe, vergi ve denetimlerinde farklılıklar bulunması nedeniyle, takibe dönüşüm oranlarının ülke bazında karşılaştırılması tam anlamıyla sağlıklı sonuç vermeyecektir.

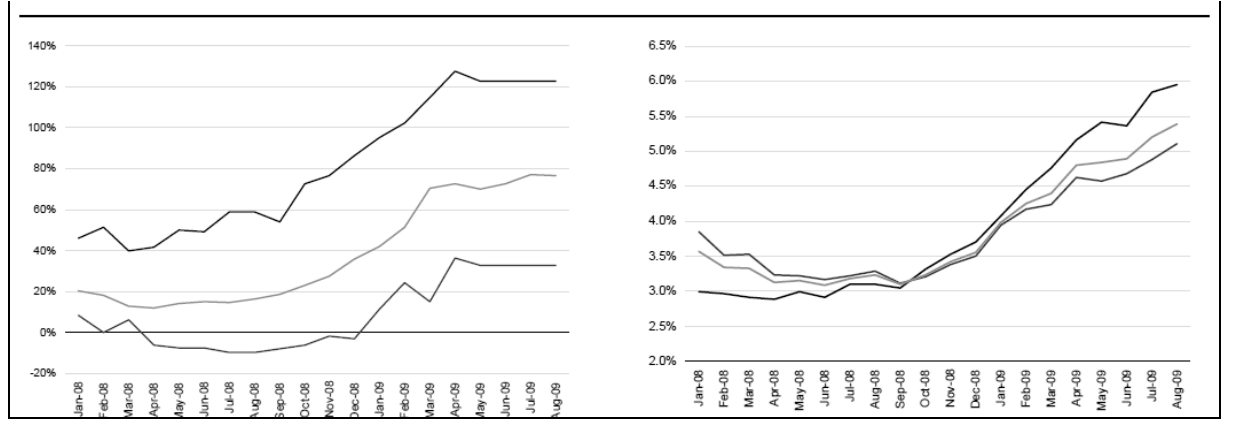
¹⁴² BDDK, **Finansal Piyasalar Raporu**, S.16, Aralık 2009, s.60.

3.2.2. Takipteki Alacaklar Tehdidi Unsuru

2008 yılı ikinci yarından itibaren global krizin yansıması olarak Türk bankaları tahsil edilemeyen alacak zararları dramatik olarak artmıştır. Ekonomideki soğuma ve global türbülans takipteki alacaklar (NPL - Non-Performing Loans) rasyosunda Eylül 2008 itibariyle %3,1 den %5,2 ye çıkmıştır. Bu dönem içerisindeki kayıp 13.3 milyar TL olarak realize olmuştur.

Sektör: Yurtiçi Takipteki Alacaklar

Sektör: Yurtiçi Sorunlu Krediler Rasyosu



Kaynak: Erste Grup Araştırma, **Sektör Araştırma Raporu**, 21 Nisan 2010, s.29.

Şekil 13. Takipteki Alacaklar ve Sorunlu Kredi Rasyoları

NPL rasyosunun artışını iki ana gelişim etkilemiştir; Birincisi %13 düzeylerinde stabilize olan işsizlik oranının kriz sırasında %16 seviyelerine çıkmasıdır. İkincisi ağırlıklı kredi kartları ve KOBİ segmenti nakit akımlarında yaşanan bozulmalardır. Kriz döneminde bankaların bu segmentteki müşterilerinin kredilerinde yeniden yapılandırma yoluna gitmeleri nakit akımlarını düzeltmiştir ancak ileri donuk potansiyel bozulmanın devam edebileceği söylenebilir.

Tablo 20. Türk Bankalarının NPL Performansları (Eylül 2008 – Aralık 2009)

	Yurtiçi Takipteki Krediler	Takipteki Krediler		Takipteki Krediler	
	Büyüme Hacmi	Rasyosu		Ön Tedarik Hazırlığı Rasyosu	
	10.2008-12.2009	Eki.08	Ara.09	Eki.08	Ara.09
AK BANK	112,2%	1,8%	4,3%	100,0%	100,0%
GARANTİ BANK	112,3%	2,2%	4,3%	57,7%	81,0%
HALK BANK	54,8%	4,3%	4,9%	88,4%	81,4%
İŞ BANK	63,1%	3,6%	5,4%	100,0%	100,0%
VAKIF BANK	61,1%	4,2%	5,8%	92,0%	93,7%
YAPI ve KREDİ BANK	75,2%	4,0%	6,4%	69,2%	84,4%
ŞEKER BANK	129,6%	3,6%	7,0%	82,3%	74,1%
TEB	222,6%	1,4%	4,6%	39,5%	56,0%
TEKSTİL BANK	56,5%	2,7%	6,0%	55,2%	57,4%
TSKB	6,3%	0,7%	0,6%	100,0%	100,0%
ALBARAKA BANKL	110,8%	3,3%	3,6%	61,4%	88,8%
ASYA BANK	37,0%	5,5%	5,4%	60,2%	70,6%
TEMİNAT KAPSAMI	78,3%	3,1%	5,1%	82,7%	88,1%

Kaynak: Company Data ve Erste Grup Araştırma, **Sektör Araştırma Raporu**, 21 Nisan 2010, s.31.

3.2.3. Piyasa Riski

2009 yılı Aralık ayı itibarıyla bankaların sahip olduğu ticari portföyün türleri itibarıyla dağılımı incelendiğinde, dikkati çeken en önemli noktanın DİBS kaleminin payında bir önceki döneme göre gözlenen 2,2 puanlık artış olduğu düşünülmektedir. Bu dönemde değişken faizli menkul kıymetlerin toplam ticari portföy içindeki payı bir önceki döneme göre azalırken, sabit faizli menkul kıymetlerin payı ise artmıştır. Aynı dönemde YP menkul kıymetlerin toplam içindeki payı bir önceki döneme göre azalırken, TP menkul kıymetlerin payı artmıştır.

Tablo 22. Ticari Portföyün Menkul Kıymet Türleri İtibarıyla Dağılımı

%	Eyl.09			Ara.09		
	TP	YP	TOPLAM	TP	YP	TOPLAM
DİBS	77,89	6,19	84,08	82,22	4,17	86,39
Değişken Faizli	40,59	2,78	43,38	39,43	2,33	41,76
Sabit Faizli	36,68	3,38	40,06	42,27	1,82	44,1

Kaynak: BDDK, **Finansal Piyasalar Raporu**, S.16, Aralık 2009, s.69.

3.2.4. Likidite Riski

Banka grupları bazında günlük yabancı para ve toplam likidite yeterlilik oranlarının gelişimi dikkate alındığında, tüm banka gruplarında yabancı para likidite yeterlilik oranlarının ve toplam likidite yeterlilik oranlarının belirtilen yasal sınırların üstünde gerçekleştiği görülmektedir.

Tablo 23. İç Borç Stokunun Alıcılara Göre Dağılımı

%	2006	2007	2008	2009
Bankacılık Kesimi	49,1	51,7	54,9	63,4
Kamu Bankaları	24,2	23,4	26	26,9
Özel Bankalar	21,5	23,4	23,3	30,8
Yabancı Bankalar	2,9	4,1	4,9	4,9
Kalk. Yat. Bankaları	0,6	0,8	0,7	0,8
Banka Dışı Kesim	44	42,3	40,6	34,2
Gerçek Kişiler	8,8	5,9	5,5	2,9
Tüzel Kişiler	18,1	18,5	19,8	18,5
MKYF	3,5	4,5	5	4,2
YDYerleşikler	13,6	13,4	10,3	8,6
TCMB	6,9	6	4,5	2,3
TOPLAM	100	100	100	100

Kaynak: BDDK, **Finansal Piyasalar Raporu**, S.16, Aralık 2009, s.74.

Not: Banka dışı kesim, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu dışındaki tüm gerçek ve tüzel kişileri kapsamaktadır. MKYF: Menkul Kıymet Yatırım Fonu

İç borç stokunun alacaklılara göre dağılımında bankacılık kesiminin ağırlığının özellikle 2009 yılı itibarıyla arttığı gözlenmiştir. Yılın son çeyreğinde iç borç stoku bir önceki çeyreğe göre %2,9 oranında artış göstermiştir. Aralık 2009 dönemi itibarıyla 330 milyar TL olan iç borç stokunun 209,2 milyar TL'lik kısmı bankacılık kesimine, 112,9 milyar TL'lik kısmının da banka dışı kesime ait olduğu görülmektedir.

3.2.5. Sermaye Yeterliliği

Finansın küreselleşmesi, uluslararası piyasalarda yaşanan krizler ve banka başarısızlıklarının ardından Basel Standartları, AB, Sermaye Gereksinimi Yönergesi (Capital Requirements Directive) gibi uluslararası kurumlar tarafından önerilen düzenlemeler göz önüne alındığında liberalleşme sonrası piyasalarla bütünleşmesi kaçınılmaz olan ülkemizde de, çeşitli düzenlemeler yapılması gereği hissedilmiş, bu amaçla 1988 yılında kabul edilen Basel I standartları aynı tarihte kabul edilerek imzalanmış ancak, kademeli bir geçiş süreci ile uygulamaya konulmuştur. Bu süreçte, sermaye yeterlilik oranı sırasıyla, 1989 yılında %5, 1990 yılında %6, 1991 yılında %7 ve 1998 yılında %8 olarak uygulanmış, bankacılık sektöründeki yasal ve kurumsal düzenlemelerin değişen koşullara ve uluslar arası normlara uyumu konusunda önemli adımlar atılmıştır.¹⁴³

Bankacılık düzenlemelerinin başında sermaye yeterliliği kısıtlamaları gelmektedir. Bu düzenlemeler bankaların üstlendiği risklere göre sahip olması gereken aşgari sermaye oranının belirlenmesi esasına dayanmaktadır. Bankaların sahip oldukları varlıklar nedeniyle üstlendikleri kredi ve piyasa risklerinin realize olması durumunda, banka müşterilerinin karşılaşacakları kayıpların tazmin edilmesinde bankanın sermayesi doğrudan bir güvence sağlamaktadır.

Bankanın kaynakları, banka sahiplerinin koydukları ortaklık sermayesinden, kanuni, ihtiyari ve fevkalade yedek akçelerden, bankanın ilgili dönemdeki karından, sabit kıymet yeniden değerlendirme fonlarından, genel kredi karşılıklarından, alınan sermaye benzeri kredilerden menkul değerler değer artış fonlarından ve mevduat

¹⁴³ Tatsiana N. Rybak ve Bora Aktan, "Basel Sermaye Uzlaşısı Kapsamında Türk Bankacılık Sektöründeki Nihai Gelişmeler", **Journal of Yaşar University**, No.10, Vol.3, Y.2008, s. 1418-1419

yoluyla toplanan fonlardan oluşmaktadır. Bankanın toplam aktiflerinden toplam yükümlülükleri düşürüldüğü zaman bankanın özkaynaklarına ulaşılmaktadır.

Sermaye yeterliliğindeki konusundaki düzenlemeler, genellikle ortaklık sermayesi, yedek akçe ve vergi provizyonundan sonraki dönem karı toplamından ilgili dönem ve geçmiş yıllar zararı düşüldükten sonra kalan sermaye toplamını ana sermaye olarak kabul etmektedir. Bu düzenlemeler, genel kredi karşılıkları, sabit kıymetler, yeniden değerlendirme fonları, işletme ve bağlı ortaklıklar sabit kıymet yeniden değerlendirme fonları ve alınan sermaye benzeri krediler toplamı da katkı sermaye olarak tanımlanmaktadır.¹⁴⁴

Sermaye yetersizliği riski, bankaların mevcut sermayeleri ile gerçekleşen risklerden oluşan kayıplarını telafi edebilme gücünü ifade eder. Eğer mevcut sermayesi, risklerin sebep olduğu kayıpları karşılamaya yeterliyse, risk düşük demektir. Ters durumda ise risk büyük demektir.

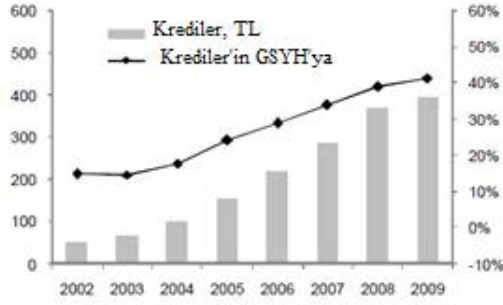
Sermaye yetersizliği problemini erken fark eden Amerikalı bankacılar Risk Ayarlamalı Performans Ölçüm Sistemini (RAPÖS) geliştirmişlerdir. Bu yöntem, sermayenin etkin kullanılması amacıyla performans ölçümü ve sonuçların riskleri yansıtacak şekilde yorumlanmasına dayanmaktadır. RAPÖS yönteminin geliştirilmesi ve uygulanmasının önünde iki temel “sınırlayıcı” etken vardır. Birinci Sınırlayıcı Etken; Geleneksel olarak müşteri ilişkileri, piyasa payı ve diğer büyüme stratejilerince yönlendirilen bankacılık kültürü alanında karşılaşılan direnmelerdir. İkinci Sınırlayıcı Etken ise bu sınırlama, özellikle işlem hacimlerinin ölçülmesi ve bankacılık faaliyetlerindeki, örneğin türev ürünleri, ticari krediler ve gayrimenkul kredilendirilmesinde karşılaşılan risklerin hesaplanmasında yaşanan güçlüklerdir.¹⁴⁵

¹⁴⁴ Nihal Değirmenci, “Sermaye Yeterliliği Konusundaki Basel Standartları ve Seçilmiş Bazı Ülkelerdeki Uygulamaları Değerlendirilmesi”, **TCMB Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Uzmanlık Yeterlilik Tezi**, Ankara, Nisan 2003, s.11-12.

¹⁴⁵ (Çevrimiçi) <http://www.yenimakale.com/ekonomi/163-turk-bankacilik-sektorundeki-riskler.html>, (Erişim Tarihi: 20.05.2010)

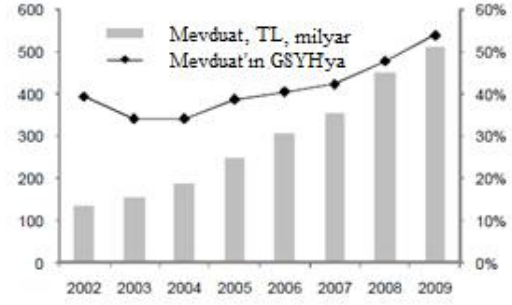
Varlık Rasyosu (%)

Aktif Sermaye Karlılığı Kredilerde İlerleme



Özkaynak Rasyosu (%)

Özkaynak Karlılığı Mevduatta İlerleme

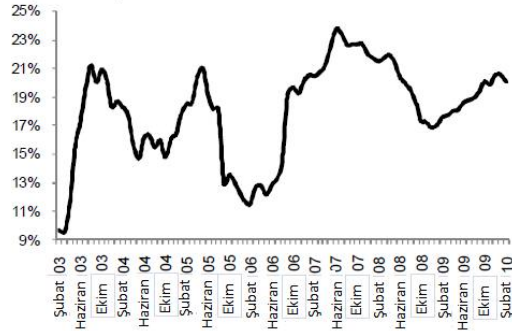


Kaynak: İMKB ve Erste Grup Araştırma, **Sektör Araştırma Raporu**, 21 Nisan 2010, s.16.

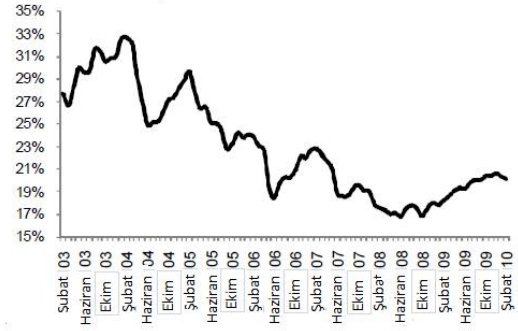
Şekil 14. Sermaye Güçlülüğü Oranları

2001 krizinden sonra alınan önlemler beraberinde güçlü sermayeyi getirdi. Sektörün sermaye yeterliliği yıllar itibariyle küçülmesine rağmen, operasyonel riskin dâhil edilmesi ve yükselen sermaye gereklilikleri Türk bankalarına 2009 yılı itibariyle yaklaşık %20 seviyesinde çok güçlü sermaye yeterlilik (CAR) seviyelerine ulaştırmıştır.

Özkaynak Karlılığında İlerleme



Sermaye Yeterlilik Rasyosundaki İlerleme



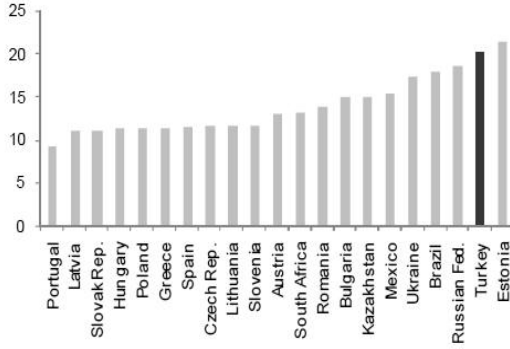
Kaynakça: BDDK, **Aylık Bülten**, Mart 2010.

Şekil 15. Özkaynak Karlılığı ve Sermaye Yeterlilik Rasyolarındaki İlerleme

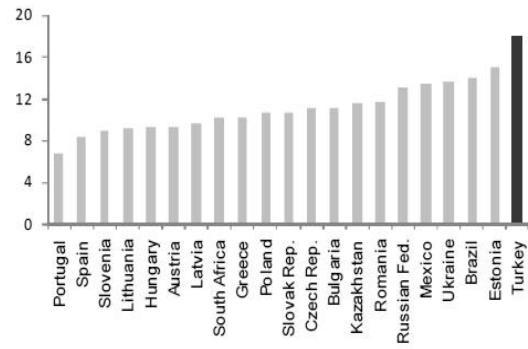
IMF'in finansal sağlık göstergelerini incelediğimizde seçilmiş ülkeler arasında Türk bankacılık sektörü ikinci gelmektedir. Fakat üst kitle bankalarının

hesaplamasında ise krizde bankalarımızın sağlıklarını koruyabildikleri ve birinci sırada yer aldıkları görülmektedir.

Düzenlenen Sermaye/Risk Ağırlıklı Varlıklar, %



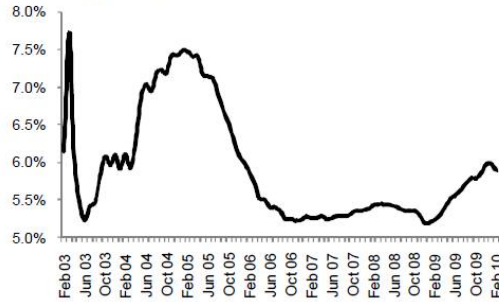
1. Katmandaki Sermaye Düzenlemeleri/Risk Ağırlıklı Varlıklar, %



Kaynak: IMF, Finansal Sağlamlık Göstergeleri, Temmuz 2009.

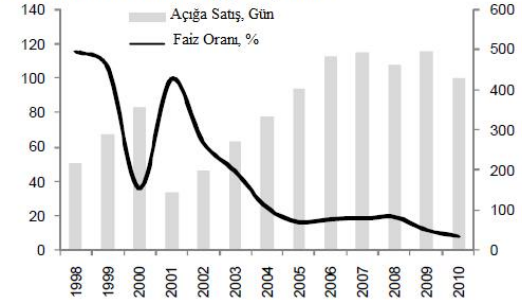
Şekil 16. Seçilmiş Ülkeler Finansal Sağlamlık Göstergeleri

Net Faiz Marjı Gelişimi



Kaynak: BDDK, Aylık Bülten, Mart 2010.

Faiz Oranları ve Hazine Açığa Satış Vadesi



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Şekil 17. Net Faiz Marjı, Faiz Oranları ve Açığa Satış Oranları

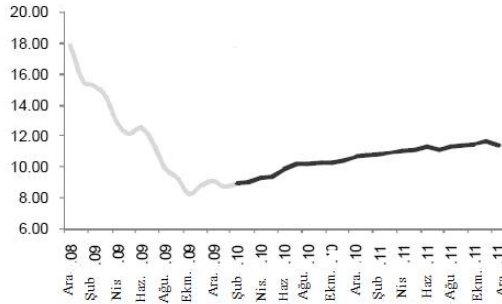
Yukarıdaki şekillerde de görüldüğü üzere, Eylül 2008’de Lehman Brothers’ın iflasından bu yana Türk bankacılık sektöründe mali bir iyileşme görülmektedir. 2009’un dördüncü çeyrek itibariyle özellikle faiz oranlarındaki büyük düşüşler tarihsel olarak en alt seviyelerde izlenmektedir.

Bankacılık sektörünün yakın gelecekteki odak noktası bu uygun düşük faiz ortamının ne kadar sürdürülebileceği olacaktır.

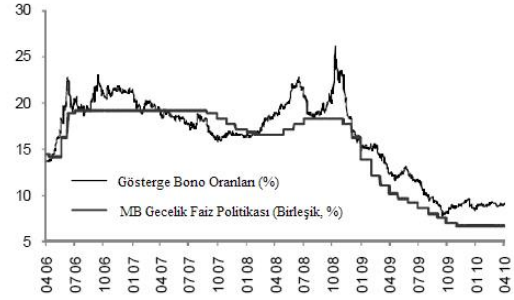
3.3. Türkiye’nin Finansal Tarihindeki En Düşük Faiz Ortamı Sürdürülebilir mi?

Türkiye tarihindeki en düşük faiz oranları seviyelerine şahit olmaktadır. Burada sorulması gereken soru bu ortamın sürdürülebilirliği olmaktadır. Erste grup projeksiyonuna göre 2011 yılsonu itibariyle yavaş ve kademeli olarak artarak 250 baz puanlık artışla %8,80 olacağı öngörülmektedir.

Gösterge Bono İçin Faiz Oranı Tahmini, %



Gösterge Bono ve MB Faiz Politikası Karşılaştırması



Kaynak: Erste Grup Araştırma, **Sektör Araştırma Raporu**, 21 Nisan 2010, s.18.

Şekil 18. Gösterge Bono Faiz Oranı, Tahmini ve MB Politikası ile Karşılaştırması

Türkiye global ekonomik toparlanma ortamında enflasyonist bir ortamla karşı karşıya gelecektir ancak bazı makroekonomik göstergeler düşük faiz oranı ortamı sürdürülebilirliğe yardımcı olacaktır. Bunlar; ulusal talepteki aşamalı toparlanma, emtia

fiyatlarındaki yavaş yükseliş ve global talepte beklenen yavaş yükselişler enflasyonun kontrol altında tutulmasını sağlayacaktır.

3.3.1. Türk Hazinesinin Güçlü Borç Yapısı Profili

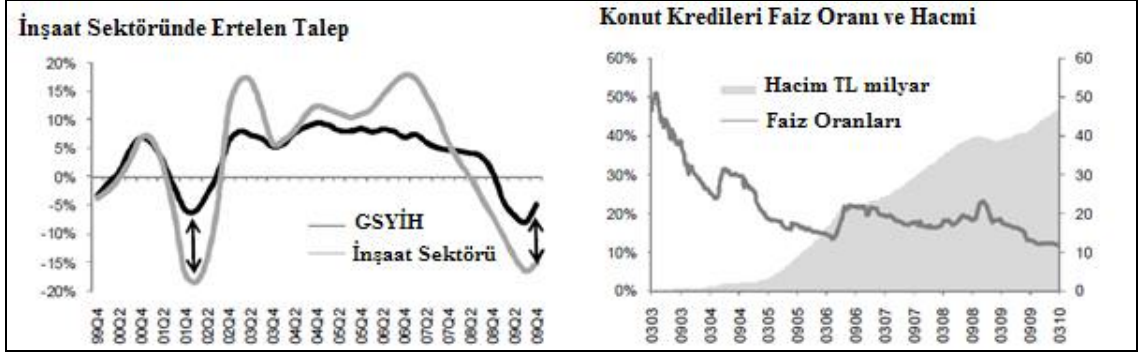
Güçlü borç çevirme ortamı Türkiye'yi borçlarla basa çıkma konusunda diğer ülkelerden ayırmaktadır. Yabancıların %10 dan daha az olan payları herhangi bir ani para çıkışı esnasında piyasa faiz oranlarının negatif olarak etkilenmemesini sağlayacaktır. Türk bankalarının hazine ihalelerinde ağırlıklı oyuncular olmasının mevcut faiz hadlerini sürdürülebilir kılacağını söyleyebiliriz.

3.3.2. Kredilerdeki Büyüme

Türk bankaları 2001 krizinden sonra ciddi borç verme potansiyelini yakalamıştır. Bu gelişimde kamu kesimi borçlanma gereksinimleri (PSBR-Public Sector Borrowing Requirement) etkili olmuştur. Son 18 ayda meydana gelen finansal türbülansa rağmen, kredilerdeki büyümenin 2009 itibariyle %7 olarak gerçekleştiği gözlemlenmektedir. Bu tablo 2010 yılının hem arz hem de talep yönünde daha iyi bir yıl olacağına işaret etmektedir. 2010 yılı %4,6'lık GSMH büyüme hedefi kredilerdeki olumlu büyümeyi desteklemektedir.

3.3.3. İnşaat Sektörü ve Konut Kredileri

Türkiye ekonomisinin lokomotifi olarak nitelendirebileceğimiz inşaat sektöründe kriz başlangıcı olan 2007 ikinci çeyrekte üretimin azalarak ertelendiği Şekil 19'da gözlemlenmektedir. Hatta inşaat sektörü ile GSMH arasında güçlü bir açığın olduğu ortadadır. Bu açık ertelenmiş talebin realizasyonu olarak da adlandırabilir. Ancak düşük faiz oranı haddinin konut kredileri talebini destekleyeceği söylenebilir.

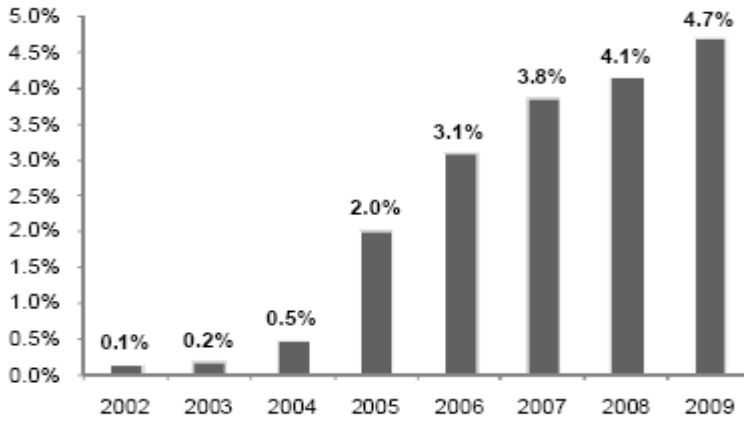


Kaynak: Erste Grup Araştırma, **Sektör Araştırma Raporu**, 21 Nisan 2010, s.23.
Not: TÜİK ve TCMB verileri kullanılmıştır.

Şekil 19. İnşaat Sektörü Üretimi ve Konut Kredileri Hacmi

Konut kredilerinin GSYİH' dan aldığı pay yıllar itibariyle artış göstermektedir. Bu payın ABD ve Avrupa ekonomilerde %50 üzeri olduğu göz önüne alındığında alınması gereken çok mesafe olduğu görülmektedir. Ancak ABD kaynaklı subprime mortgage krizinin tetiklediği global finansal türbülansın Türk bankalarının çok daha az etkilenmesinin sebebi konut kredileri piyasasının çok derin olmaması olmuştur. Yani konut kredileri pazarında yıllar itibariyle istenilen gelişimin sağlanamaması son ekonomik krizde Türk bankacılık sisteminin sağlıklı bilanço yapısını korumasını sağladığını söyleyebiliriz.

Konut Kredileri / GSYH (%)



Kaynak: Erste Grup Araştırma, **Sektör Araştırma Raporu**, 21 Nisan 2010, s.26.
Not: BDDK ve TÜİK verilerinden yararlanılmıştır.

Şekil 20. Konut Kredilerinin Gelirden Aldığı Pay

Yine ABD ve Avrupa ülkeleri konut pazarında nihai müşterilere verilen kredilerin teminat altına alınan konutun değerine oranı %100-%120 li seviyelere ulaşmıştır. Bu tablo supprime krizinin patlak vermesi dolayısıyla insanların kredi borcunun ödeyemez duruma gelmişlerdir. Bu durumda kredi veren bankalar teminatlarını paraya dönüştürmek istediklerinde verilen kredi tutarlarının çok altında konut fiyatlarıyla karşılaşmışlardır. Ekonomilerde yüksek oranda plasman yapan kreditor bankaların bilanço yapıları bozulmuş ve birçoğu ya iflas etmiş ya da devletler tarafından koruma altına alınmışlardır.

3.4. Kolmogorov – Smirnov (K – S) Testi Ampirik Çalışması

Kolmogorov - Smirnov (K - S) Testi rasgele elde edilmiş örnek bir verinin belirli bir dağılıma (uniform, normal veya poisson) uyup uymadığını test etmek amacıyla kullanılır. Prensipte olarak (K - S) testi örnek verinin kümülatif dağılım fonksiyonunun öne sürülen kümülatif dağılım fonksiyonuyla karşılaştırılması esasına dayanır. Bu test yardımıyla bir örneklemden toplanan verilerin normal dağılım sergileyip sergilemediğini incelemek mümkündür.

Bu test, belirli önem derecesinde örnek değerlerinin dağılımının test öncesi saptanan belirli bir dağılıma uyup uymadığı araştırılır. Böylece parametrik istatistik tekniklerinin kullanılmasıyla ilgili önemli varsayımlardan biri olan uygunluk testinin test edilmesine imkan sağlanmış olur. Eğer tek bir örneklem verisi varsa burada belirli bir dağılıma uyup uymadığı test edilirken, iki örneklem verisi söz konusuysa bu iki örneklemin aynı dağılımdan gelip gelmediğini test etmek için uygulanır. Kolmogorov – Smirnov Testi Ki-Kare Testine benzer. Avantajı ise ordinal veriler için kullanılmasıdır.¹⁴⁶

¹⁴⁶ Gilberta A. Churchill, **Marketing Research: Methodological Foundations**, Dryden Press, New York, 1999, s. 83.

Testin Amacı:

Testimizde Bankacılık Büyüme/Enflasyon ile GSYİH/Enflasyon verileri test edilerek örneklem verilerinin belirli bir dağılıma uyup uymadığı ve aralarında ilişki olup olmadığı test edilecektir.

Veriler:

Yıllar	GSYİH	Enflasyon	Bankacılık Büyüme
1999	5,98%	68,8%	49,0%
2000	4,31%	39,0%	59,3%
2001	15,96%	68,5%	44,1%
2002	-6,05%	29,7%	45,9%
2003	-5,06%	18,4%	29,8%
2004	13,97%	9,4%	22,9%
2005	13,59%	7,7%	16,1%
2006	13,99%	9,7%	16,9%
2007	9,78%	8,4%	11,2%
2008	9,05%	10,1%	12,7%
2009	8,52%	6,5%	0,4%

BANKACILIK BÜYÜME / ENFLASYON

K - S Test: Results

Kolmogorov-Smirnov Comparison of Two Data Sets

The results of a Kolmogorov-Smirnov test performed at 13:28 on 6-JUN-2010

The maximum difference between the cumulative distributions, D , is: 0.4545 with a corresponding P of: 0.147

Data Set 1:

11 data points were entered

Mean = 7.640

95% confidence interval for actual Mean: 2.636 thru 12.64

Standard Deviation = 7.45

High = 16.0 Low = -6.05

Third Quartile = 14.0 First Quartile = 4.31

Median = 9.050

Average Absolute Deviation from Median = 5.42

Items in Data Set 1:

-6.05 -5.06 4.31 5.98 8.52 9.05 9.78 13.6 14.0 14.0 16.0

Testimiz Bankacılık büyüme rakamlarının enflasyon rakamları ile tutarlı olduğu ve normal dağılım gösterdiği (P=0.73) sonucunu çıkarmıştır.

(Standart Sapma= 9.552, Normal Dağılım= 7.207)

Data Set 2:

11 data points were entered

Mean = 25.11

95% confidence interval for actual Mean: 9.086 thru 41.13

Standard Deviation = 23.9

High = 68.8 Low = 6.50

Third Quartile = 39.0 First Quartile = 8.40

Median = 10.10

Average Absolute Deviation from Median = 16.6

Items in Data Set 2:

6.50 7.70 8.40 9.40 9.70 10.1 18.4 29.7 39.0 68.5 68.8

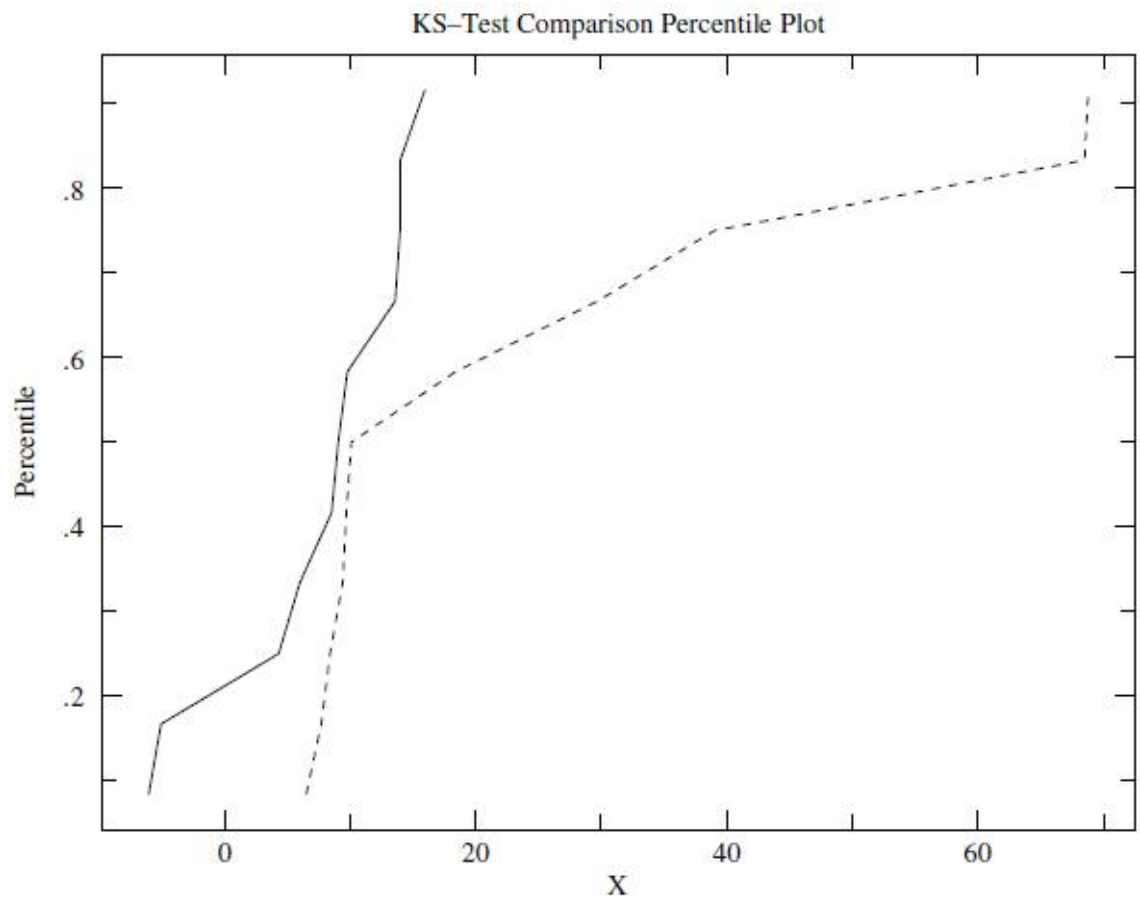
Testimiz enflasyon rakamlarının lineer olarak Bankacılık Büyüme rakamları ile tutarlı olmadığı ve normal dağılım göstermediği (P=0.21) sonucunu çıkarmıştır.

(Standart Sapma= 27.75, Normal Dağılım= 29.86)

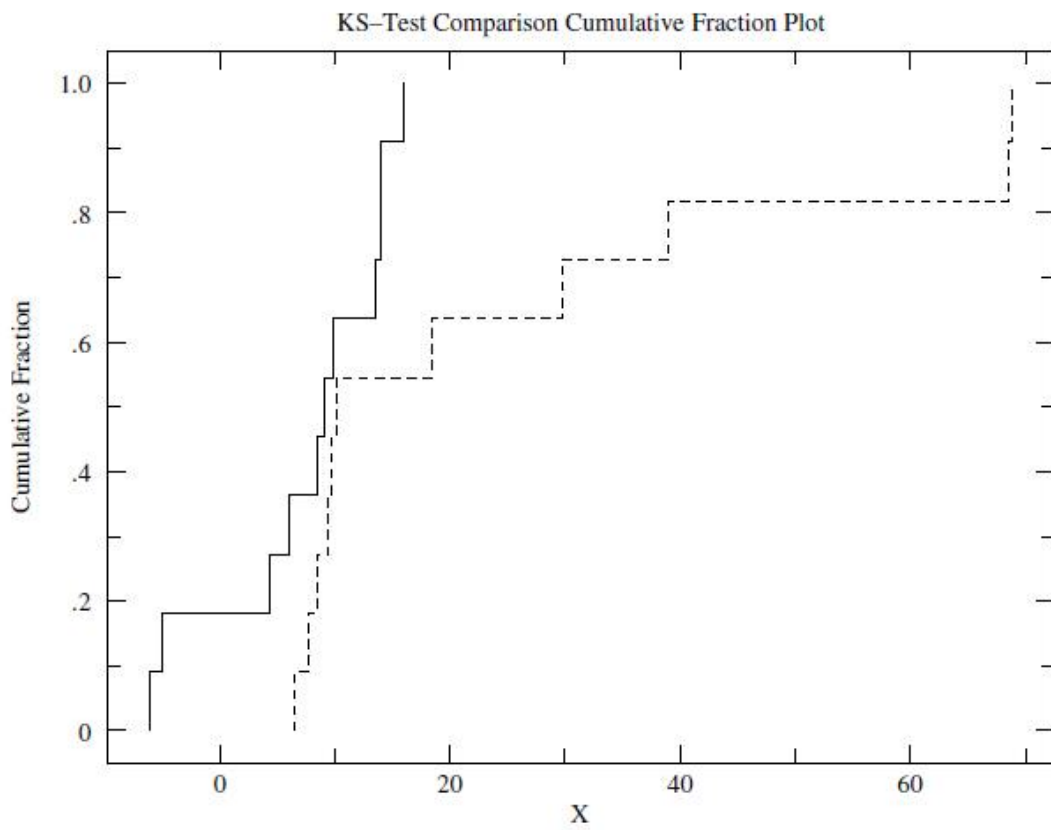
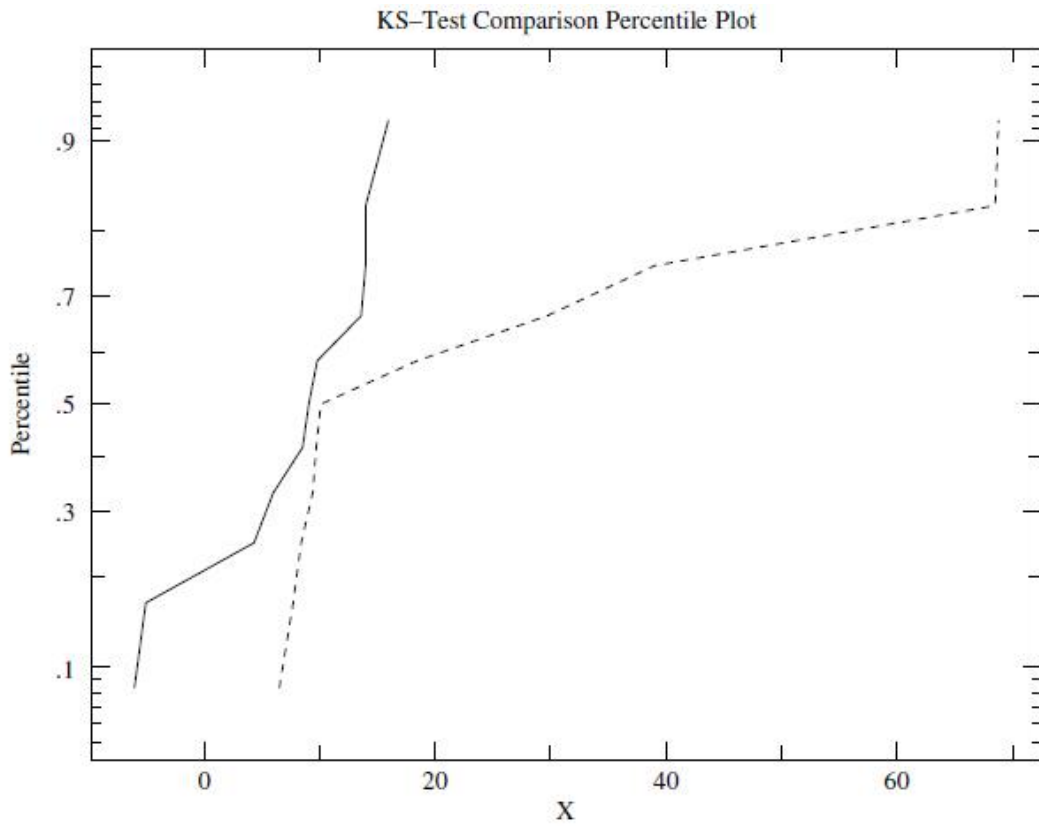
Testimiz enflasyon rakamlarının Bankacılık Büyüme rakamları ile logaritmik olarak normal dağılım gösterdiği (P=0.31) sonucuna ulaşmıştır.

(Geometrik Standart Sapma= 18.65, Çarpımsal Sapma= 2.691)

LINEAR



PROBABILITY



GSYIH / ENFLASYON

K - S Test: Results

Kolmogorov-Smirnov Comparison of Two Data Sets

The results of a Kolmogorov-Smirnov test performed at 14:49 on 6-JUN-2010

The maximum difference between the cumulative distributions, D , is: 0.4545 with a corresponding P of: 0.147

Data Set 1:

11 data points were entered

Mean = 28.03

95% confidence interval for actual Mean: 15.33 thru 40.73

Standard Deviation = 18.9

High = 59.3 Low = 0.400

Third Quartile = 45.9 First Quartile = 12.7

Median = 22.90

Average Absolute Deviation from Median = 15.5

Items in Data Set 1:

0.400 11.2 12.7 16.1 16.9 22.9 29.8 44.1 45.9 49.0 59.3

Testimiz GSYİH verilerinin enflasyon oranları ile tutarlı ve normal bir dağılım($P=0.91$) gösterdiği sonucuna ulaşmıştır.

(Normal Dağılım=28.71, Standart Sapma=21.76)

Ancak testimiz GSYİH verilerinin enflasyon oranları ile logaritmik olarak normal dağılım göstermediği($P=0.14$) sonucuna ulaşmıştır.

(Geometrik Normal Dağılım= 17.51, Çarpımsal Sapma=10.19)

Data Set 2:

11 data points were entered

Mean = 25.11

95% confidence interval for actual Mean: 9.086 thru 41.13

Standard Deviation = 23.9

High = 68.8 Low = 6.50

Third Quartile = 39.0 First Quartile = 8.40

Median = 10.10

Average Absolute Deviation from Median = 16.6

Items in Data Set 2:

6.50 7.70 8.40 9.40 9.70 10.1 18.4 29.7 39.0 68.5 68.8

Testimiz enflasyon rakamlarının lineer olarak GSYİH ile tutarlı olmadığı ve normal dağılım göstermediği (P=0.21) sonucunu çıkarmıştır.

(Standart sapma=27.75, normal dağılım=29.86)

Testimiz enflasyon rakamlarının GSYİH ile logaritmik olarak normal dağılım gösterdiği (P=0.31) sonucuna ulaşmıştır.

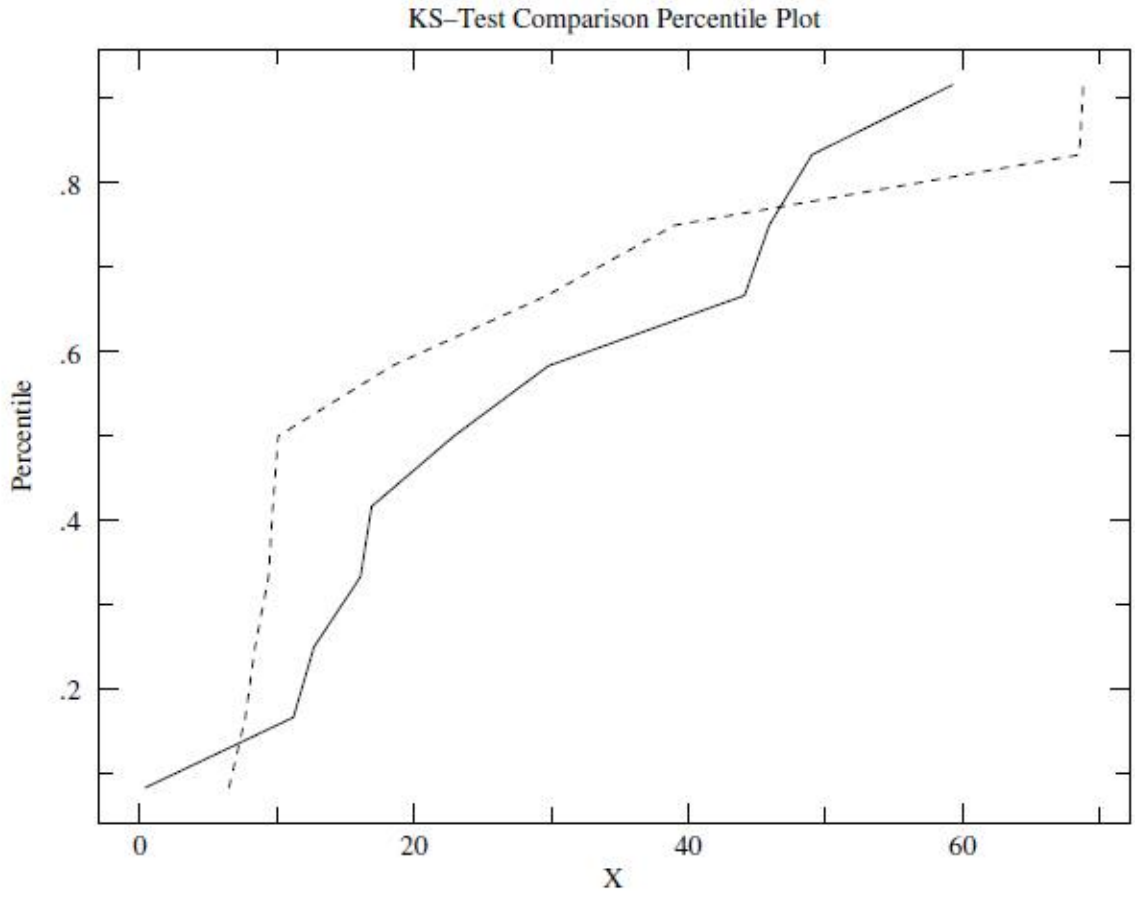
(Geometrik Standart Sapma= 18.65, Çarpımsal Sapma=2.691)

Frekans dağılımlarının normal ve log-normal dağılım fonksiyonları ile karşılaştırmasında, dağılımların aritmetik ortalaması, medyan ve geometrik ortalamasının karşılaştırılmasıdır.¹⁴⁷ Normal dağılım fonksiyonunda aritmetik ortalama ile medyan benzer iken, log-normal dağılım fonksiyonunda geometrik ortalama ile medyan birbirine benzer olmaktadır. Bu doğrultuda, normal dağılımın aritmetik ortalama, log-normal dağılımların ise medyan değeri ile ifade edilmesi önerilmektedir. Uygulanan Kolmogorov-Smirnov normalite testi (= 0,05 anlam düzeyinde) ve gözlenen aritmetik ortalama, medyan ve geometrik ortalama değerlerinin benzer olması bu histogramların normal dağılıma uyduğunu göstermiştir.

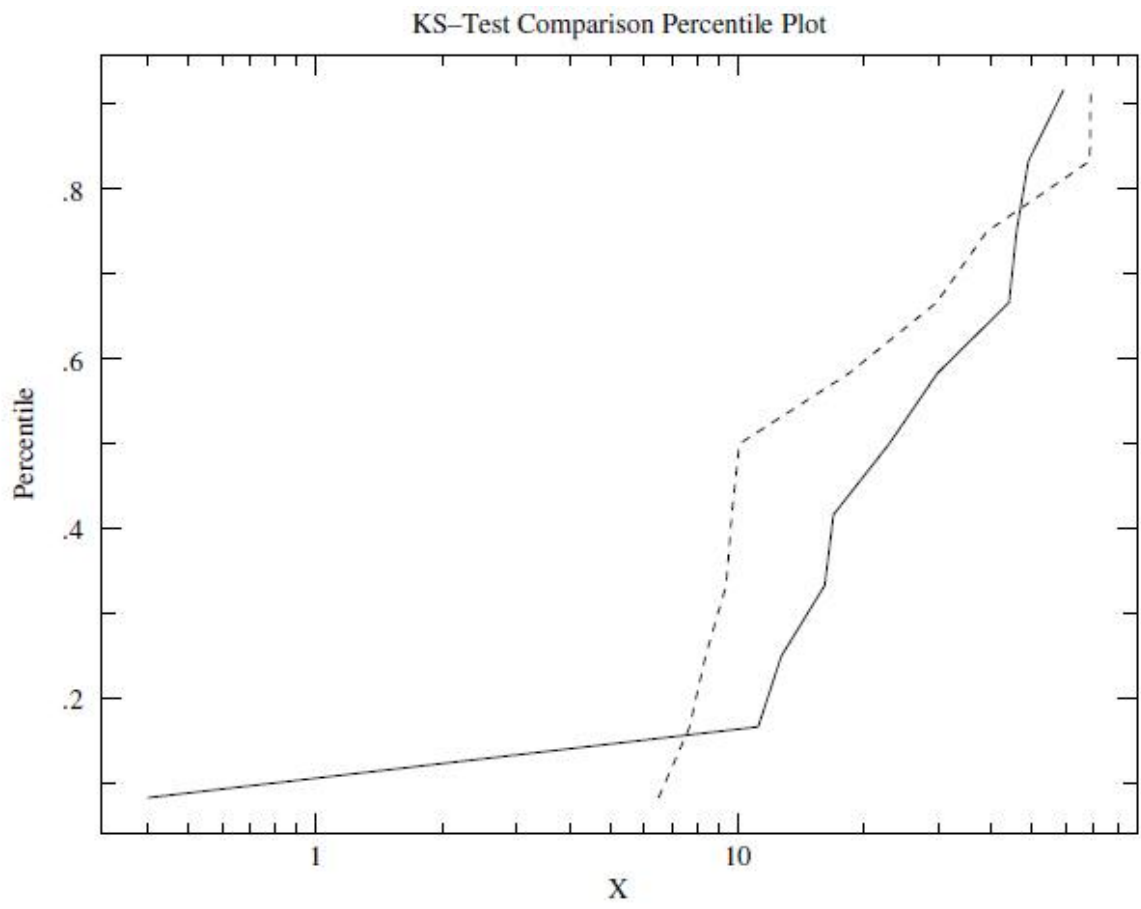
Sonuç olarak 1999 – 2009 yılları arasında kullanılan verilerle yapılan analize göre, GSYİH'da ki büyüme veya küçülme ile bankacılık sektörü büyümesi arasında bir ilişki bulunmamıştır. Mali kriz döneminde GSYİH da daralma gözlemlenirken bankacılık sektörü büyümeye devam etmiştir. Bankacılık sektörü ne öncü nede takip edicidir, bağımsız bir değişken olarak hareket etmektedir.

¹⁴⁷ Hubert W. Lilliephos, "On the Kolmogorow-Smirnov Test for the Exponential Distribution with Mean Unknown", **Journal of the American Statistical Association**, Vol.64, N.325, Y.1969, ss.387-389.

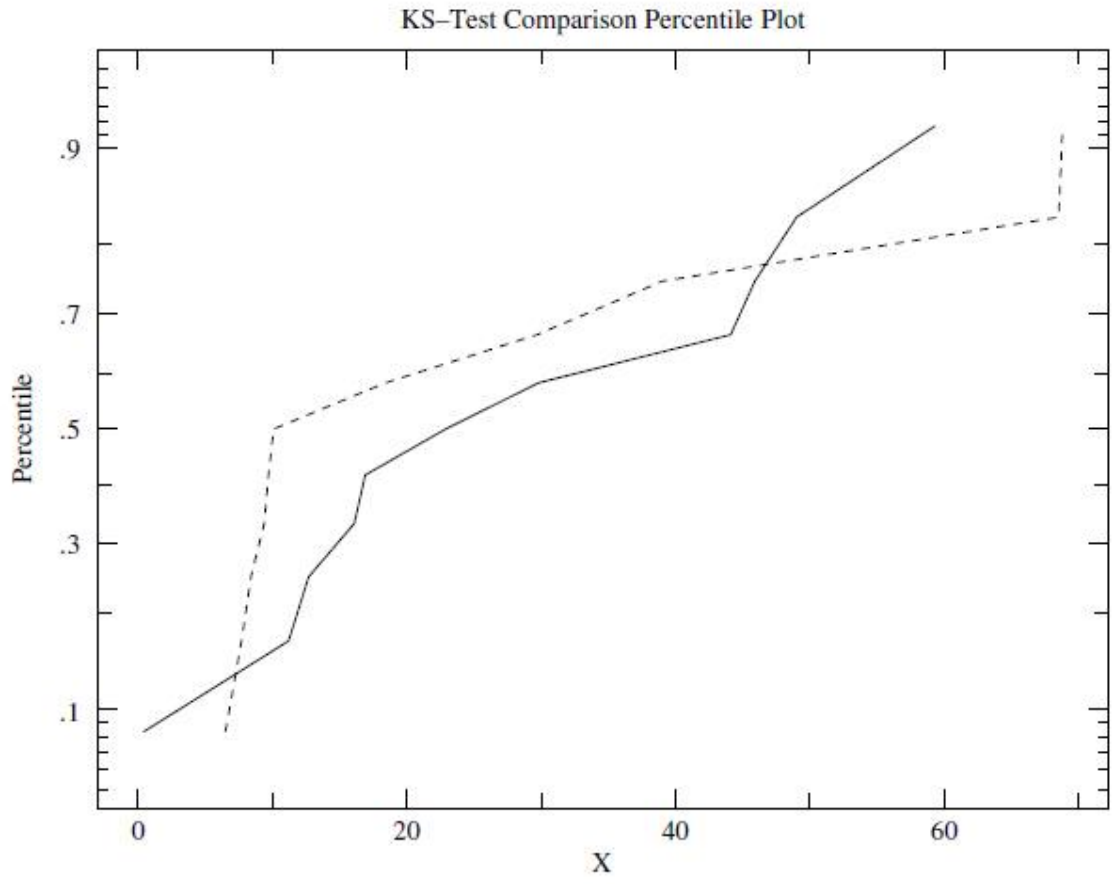
LINEAR



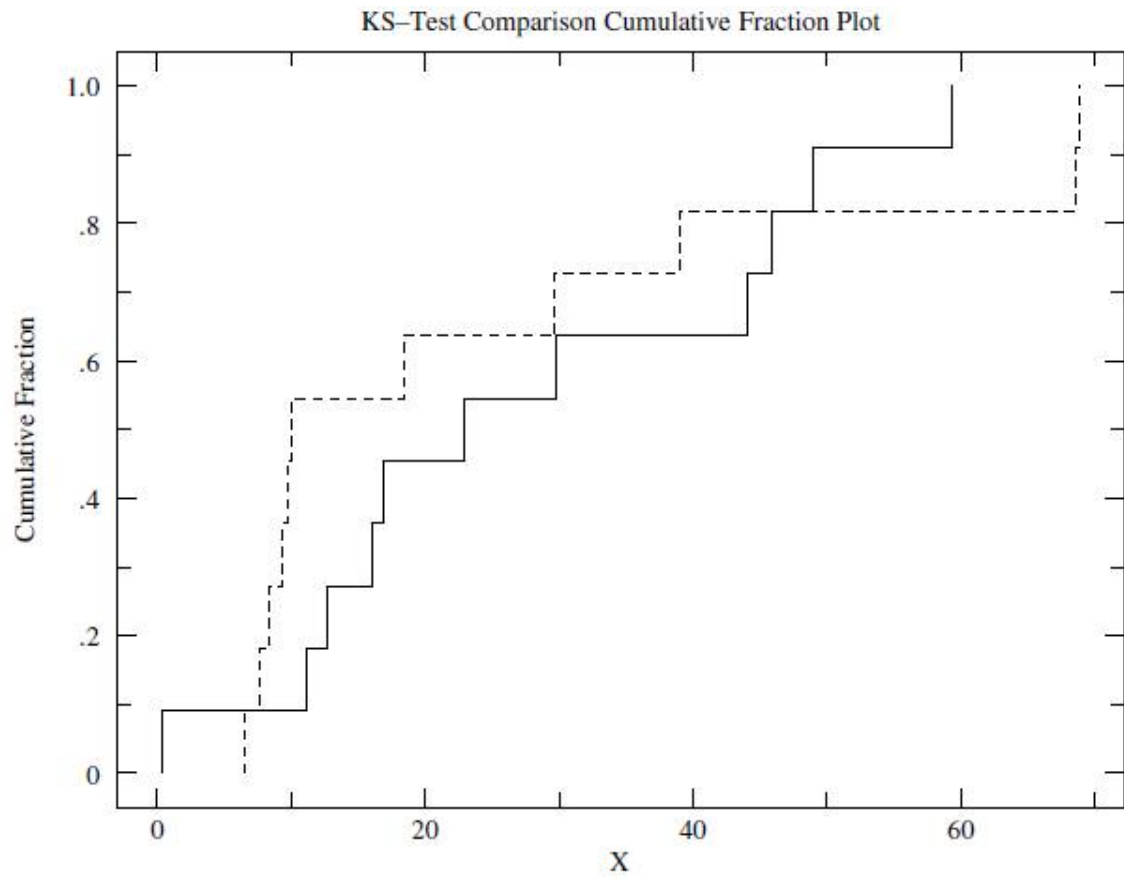
LOG



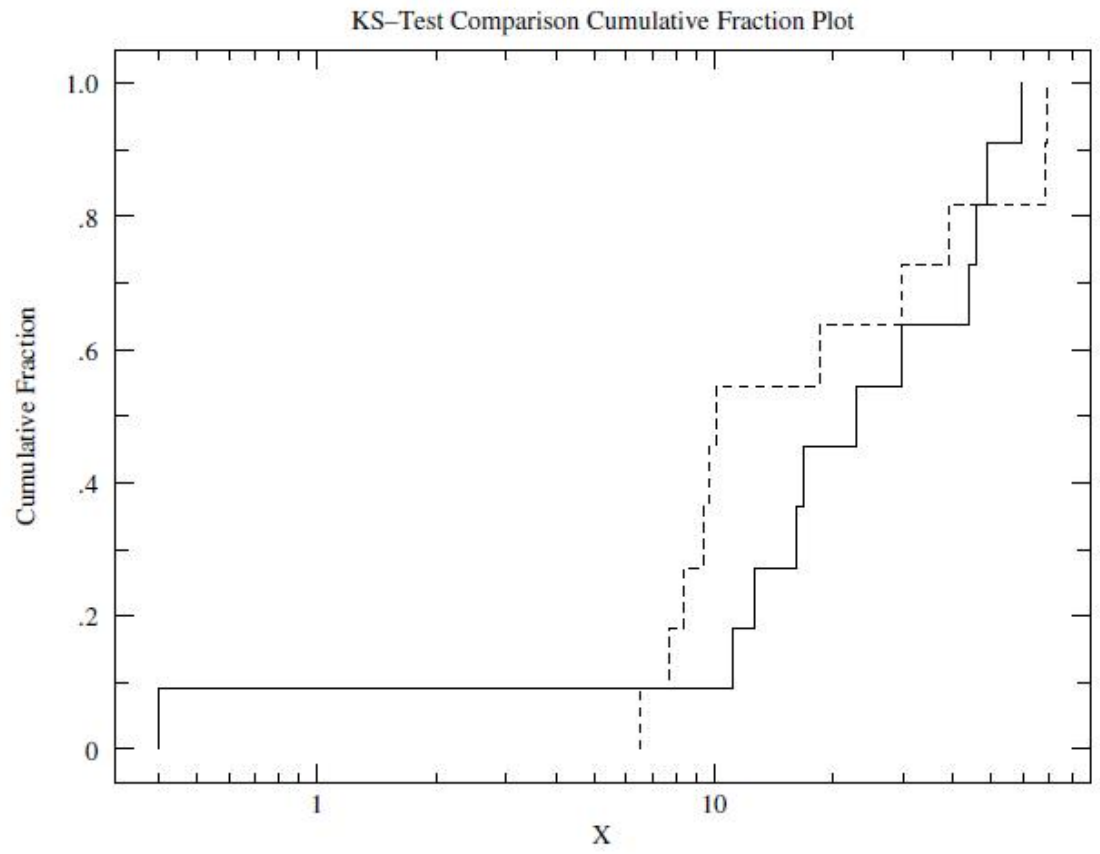
PROBABLITY



CUMULATIVE



LOG



5. SONUÇ VE ÖNERİLER

Türkiye ekonomisi uzun yıllar krizle yüz yüze gelmiş ve bu koşullarla baş edebilme yolları aramıştır. Yaşanan krizler ekonominin iç dinamiklerinden kaynaklı olduğu gibi küreselleşen piyasadaki pay sahibi olması nedeniyle uluslar arası konjonktürel dalgalanmaların yansımalarıyla da oluşmuştur.

Küreselleşmeyle beraber Türkiye 1994, 2000-2001 yıllarında krizle karşı karşıya kalmıştır. Her iki krizde de güçlü sermaye yapısına sahip olmayan mali kesim, kur ve faiz riski, TL'nin aşırı değerlenmesi, cari işlemler açığı, reel sektör ve kamu arasındaki açık pozisyonlar, siyasi istikrarsızlık ve belirsizlik ortamı gibi benzer koşullar krizlere zemin hazırlamıştır. Yaşanan her kriz ülke ekonomisine büyük tahribatlar vermesine rağmen krizden büyük derslerde çıkarılmış ve 2001 Krizi sonrasında ülke ekonomisini ve mali sektörü güçlü bir yapıya kavuşturmak için mali operasyonlar yeniden yapılandırılmış yasal ve kurumsal düzenlemeler getirilmiş, finansal sistemin istikrarlılığı, etik ve etkin çalışması için bir dizi önlemler alınmıştır.

2007 yılında başlayan küresel finansal krizin başlıca sebepleri olarak makroekonomik koşullar, finansal piyasalarda görülen yapısal kırılganlıklar, teşvik problemleri ve düzenleyici çerçevedeki yetersizlikler gösterilmektedir. Uygun makroekonomik koşullar, küresel çapta risk alma iştahını artırarak yüksek derecede riskli ve karmaşık araçlara olan yatırımı hızlandırmış, kredi büyümesi sonucunda oldukça yüksek seviyelere çıkan kaldıraç oranları ve aktif ile pasifler arasındaki vade dengesizliği küresel piyasalardaki kırılganlıkları artırmıştır.

Risk alma iştahının artışında, küresel finansal piyasaların büyük aktörleri olan uluslararası finansal kuruluşların kısa dönemdeki performansı hedef alan ücretlendirme politikalarının da etkili olduğu tartışılmaktadır.

Ayrıca, iflas edemeyecek kadar büyük denilen finansal kuruluşların piyasadaki risk yoğunlaşmalarını ve bağlantılılığı artırması da önemli sebeplerdendir. Risklerin yoğunlaşmasının ve piyasalardaki kırılganlıkların getirdiği dengesizliklerin birikiminin önlenmesinde yetersiz kalan küresel düzenleyici çerçevedeki eksiklikler de finansal krizin başlıca sebepleri arasında yer almaktadır.

Küresel finansal krizin yol açtığı sonuçlar, ana hatlarıyla düzenleyici çerçevede makro ihtiyatlılığın da önem kazanması, krizin ortaya çıkardığı bazı problemlere çözüm getirme çalışmaları, finansal kuruluşların dayanıklılığının artırılması ve uluslararası işbirliğinin sağlanması olarak ifade edilebilir. Bu kapsamda kararlaştırılan yoğun reform gündemi ve ilgili çalışmalar G20 ülkeleri ve Finansal İstikrar Kurulu organizasyonunda devam etmektedir.

Düzenleyici çerçevenin iyileştirilmesi kapsamında, mevcut denetim politikalarını tamamlayıcı olarak makro ihtiyatlı yaklaşımın da benimsenmesi görüşü ağırlık kazanmaktadır. Makro ihtiyatlı yaklaşım sistemin bütününe sağlıklı işlemini ve finansal istikrarın korunmasını hedeflemektedir. Bu çerçevede, reel ekonomi ile finansal sektör arasındaki etkileşim, sistem çapındaki bağlantılar ile bağımlılık ve sistemik önemi haiz kuruluşlar ile piyasaların mevcudiyetinin dikkate alınması gerekmektedir. Yeni yaklaşımın en etkin bir biçimde yerine getirilmesi için ortaya çıkan veri gerekliliğinin giderilmesi ve analiz için yeni araçlar geliştirilmesi büyük önem arz etmektedir.

Ayrıca, küresel krizin ortaya çıkardığı bazı problemlere çözüm arayışı sürmektedir. Bu problemlerden en önemlisi finansal ve ekonomik sistemlerde görülen döngüselliktir. Rayiç değerle değerlendirme ve sermaye yeterliliği düzenlemelerinin içerdiği döngüsellik etkilerinin azaltılmasına ilişkin çalışmalar devam etmektedir.

Çözüm bekleyen diğer bir önemli husus da iflas edemeyecek kadar büyük denilen sistemik önemi haiz kuruluşların getirdiği problemlerin en aza indirilmesidir. Bu alanda da küresel çapta bir çözüm getirilmesi için çalışmalar devam etmektedir.

Finansal kuruluşların dayanıklılığının artırılması kapsamında ise, özkaynakların kalitesinin artırılması, likidite riskine ilişkin sermaye yükümlülüğünün artırılması,

sistemik önemi haiz kuruluşlara daha katı yükümlülükler getirilmesi ile risk yönetimi ve ücretlendirme politikalarının iyileştirilmesi yer almaktadır.

Uluslararası işbirliğinin sağlanması kapsamında ise denetim otoriteleri arasındaki işbirliğini artıracak yeni uygulamalar geliştirilmiştir. Özellikle küresel faaliyette bulunan bankalar için denetim grupları kurulmuş ve faaliyette buldukları ülkelerdeki denetim otoriteleri bu grupların toplantılarına katılmaları sağlanmıştır.

Böylelikle her bir denetim otoritesi kendi ülkesinde faaliyet gösteren küresel büyüklükteki bankalara ilişkin bütün riskleri analiz etme yeterliliğine kavuşacaktır.

Yukarıda yer alan hususları içeren ve kriz sonrasında gerçekleştirilen G20 zirvelerinde alınan kararlar çerçevesinde oluşturulan reform gündeminin üye ülkelere uygulanmasına ilişkin çalışmalar da sürdürülmektedir. Reform gündeminin üye ülkelere yerine getirilmesi Finansal İstikrar Kurulu tarafından takip edilmekte ve uygulamada karşılaşılabilecek problemler çözülmeye çalışılmaktadır.

Ülkemiz G20 ülkeleri içerisinde yer almakta olup Finansal İstikrar Kurulunun daimi üyesi olarak bulunmakta ve bu çerçevede yaşanan gelişmeleri yakından takip etmektedir.

Sistemik risk Bankacılık Kanununun 72. maddesinde düzenlenmiştir. Sistemik riske karşı alınacak önlemler başlıklı söz konusu madde uyarınca finansal sistemin bütününe sirayet edebilecek ölçüde olumsuz bir gelişmenin Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu koordinasyonunda, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, Hazine Müsteşarlığı ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından müştereken tespiti hâlinde, alınacak olağanüstü tedbirler Bakanlar Kurulu tarafından belirlenecektir. İlgili bütün kurum ve kuruluşlar belirlenen bu olağanüstü tedbirleri derhal uygulamakla yetkili ve sorumludur.

Bu düzenlemenin işleyişine yönelik etkinliğin ve işbirliğinin artırılması amacıyla; Hazine Müsteşarlığı, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası arasında 14.4.2009 tarihinde Finansal Sisteme İlişkin Sistemik Risk İşbirliği Protokolü(Protokol)

imzalanmıştır. Protokol kapsamında Sistemik Risk Koordinasyon Komitesi (Komite) oluşturulmuş ve komite çalışmalarına devam etmektedir.

KAYNAKÇA

AKDİŞ, Muhammet. "Küreselleşmenin Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri Ve Türkiye: Finansal Krizler- Beklentiler". **Dış Ticaret Müsteşarlığı, Dış Ticaret Dergisi**. Y.7. S.26. Ekim 2002.

AKSU, Metin. **Kriz Yönetimi**. Kumsaati Yayınları. İstanbul. 2008.

AKTAN, Can ve Hüseyin ŞEN, "Ekonomik Kriz: Nedenler ve Çözüm Önerileri". **Yeni Türkiye Dergisi**. Ekonomik Krizler Özel Sayısı. C.1. Y.7. S.41. Eylül-Ekim 2001.

ALPTEKİN, Erdem. "Menkul Kıymetleştirme ve Küresel Finans Krizindeki Rolü". **İzmir Ticaret Odası**. AR&GE Bülten. Nisan 2009.

APAK, Sudi ve Ayhan AYTAÇ, **Küresel Krizler-Kronolojik Değerlendirme ve Analiz**. Avcıol Basım Yayın. İstanbul. 2009.

ARICAN, Erişah. **Gelişmekte Olan Ülkelerde İstikrar Politikaları: Türkiye**. Derin Yayınları. İstanbul. 2002.

ATİYAS, İzak. Hasan ERSEL ve Emin ÖZTÜRK. "Türk Bankalarında Müşteri Deseni ve Kredi Tayınlaması". **T.C.M.B. Araştırma Genel Müdürlüğü**. Tartışma Tebliği No: 9301/A.Temmuz 1993.

AXFORD, Barrie. **The Global System**. St. Martin's Press. New York. 1995.

AYDEMİR, Seher. "**Küreselleşme Sürecinde İstikrar ve Yapısal Uyum Programları**", Yayınlanmamış Doktora Tezi. Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Ankara. 2000.

AYDIN, M. Kemal. "Sermayenin Küreselleşmesi Kapitalizmin Altın Döneminden Neoliberal Dalgaya Uzanan Süreç". **Değişim Yayınları**. İstanbul. 2002.

BAL, Harun. “Güneydoğu Asya Ülkeleri, Dış Borç Krizi ve Gelişmekte Olan Ülkeler” . **Ekonomi Başak Dergisi**. Y.22. S.101. Ankara. Eylül-Ekim 1998.

BALIS, Jhon ve Steve SMITH. **The Globalization of World Politics: An Introduction to International Relations**. Oxford Book Review. 2000.

BDDK. **ABD Mortgage Krizi**. S.3. Ağustos 2008.

BDDK, BİLGİN, Tevfik (Bşk.). “**Küresel Kriz ve Türkiye**”. Active Academy 6. Uluslar arası Finans Zirvesi. Swiss Otel. İstanbul. 12-13 Kasım 2008.

BDDK, Finansal Piyasalar Raporu. Aralık 2009.

BDDK. **Basın Açıklaması**. 04 Haziran 2010.

BERGSTEN, C. Fred. “Alternative Exchange Rate Systems and Reform of the International Financial Architecture”. **Testimony before the Committee on Banking and Financial Services United States House of Representatives**. Washington DC. May 1999.

BİRDAL, Murat. “Bir Krizin Anatomisi: ABD Mortgage Piyasasının Kurumsal Yapısı ve Krizin Dinamikleri”. **Paper presented at EconAnadolu 2009**: Anadolu International Conference in Economics. Eskişehir. June 17-19 2009.

BOZKURT, Veysel. “Küreselleşme: Kavram, Gelişim ve Yaklaşımlar”, **Küreselleşmenin İnsani Yüzü**. içinde derleyen Veysel Bozkurt. Alfa Yayınları. İstanbul. 2000.

BROWNELL, Charles. **Subprime Meltdown: From U.S. Liquidity Crisis to Global Recession**. 2008.

BUSSIERE, Matthieu ve Marcel FRATZSCHER. "Towards a New Early Warning System of Financial Crises". **European Central Bank Working Paper Series**. No:145. 2002.

CHURCHILL, A. Gilberta. **Marketing Research: Methodological Foundations**. Dryden Press. New York. 1999.

CREDIT SUISE. **Turkish Banks Equity Research**. 25 Mayıs 2010.

ÇAĞLAR, Ünal. **Döviz Kurları Uluslararası Para Sistemi ve Ekonomik İstikrar**. Alfa Yayıncılık. İstanbul. 2003.

ÇERÇİ, Tamer. "Küresel Kriz ve Türkiye". **İtovizyon Dergisi**. Y.6. S.70. Kasım 2008.

ÇOLAK, Ö. Faruk ve Alaattin AKTAŞ. **Makro Ekonomik Göstergelerin Yorumlanması**. Eflatun Yayınevi. Ankara. 2009.

DEĞİRMENCİ, Nihal. "Sermaye Yeterliliği Konusundaki Basel Standartları ve Seçilmiş Bazı Ülkelerdeki Uygulamaları Değerlendirilmesi". **TCMB Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Uzmanlık Yeterlilik Tezi**. Ankara. Nisan 2003.

DEMİREL, Demokaan. "Küresel Eksende Devletin Yeni Kimliği: Etkin Devlet". **Sayıştay Dergisi**. S.60.Ocak-Mart 2006.

DPT. "Mali Yapı ve Mali Piyasalar". **3. İzmir İktisat Kongresi**. Ankara 1992.

DUGAN, Gary. **Merrill Lynch 2008 Küresel Ekonomi Raporu**. 2008.

DYMSKI, A. Gary. "A Keynesian Theory of Bank Behavior". **Journal of Post Keynesian Economics**. Vol 10. N.4. Summer 1988.

EDWARDS, Sebastian. "Does the Current Account Matter?". **NBER Working Papers**. No. 8275. May 2001.

EĞİLMEZ, Mahfi. **Küresel Finans Krizi - Piyasa Sisteminin Eleştirisi**. Beşinci Basım. Remzi Kitabevi. Mart 2009.

EICHENGEREEN, Barry, Andrew K. ROSE ve Charles WYPLOSZ, “Exchange Market Mayhem: The Antecedents And Aftermath of Speculative Attacks”. **Economic Policy**. October 1995.

ERDOĞAN, Bülent. “Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizler ve Finansal Kriz Modelleri”. **Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**. Kahramanmaraş. Şubat 2006.

ERSTE GRUP ARAŞTIRMA. **Sektör Araştırma Raporu**. 21 Nisan 2010.
ESEN, Oğuz. “Bankacılık Krizleri, Yeniden Yapılandırma Programları ve Türk Bankacılık Sektörü”. **ESİAD**. Y.1. S.1. İzmir. Bahar 2005.

FRIEDMAN, Thomas. **The Lexus and The Olive Tree, Firts Anchor Books**. 2000.

GIDDENS, Anthony. **Elimizden Kaçıp Giden Dünya**. Çev. Orhan Akınhay. Alfa Yayınları. İstanbul. 2000.

GOLDSTEIN, S. Jason. **International Relations**. Pearson Longman. 2005.

GÜNAL, Mehmet. **Merkez Bankasının Değişen Rolü Ve Para Politikası Uygulamaları**. İMKB Yayınları. 1.b.. Ankara. Şubat 2001.

GÜVEN, Samih “Sermaye Hareketlerinin Nedenleri, Etkileri ve Türkiye Örneği”. **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**. Y.16. S.185. Ağustos 2001.

İMKB Müdürlüğü. **Güneydoğu Asya Krizi ve Türkiye Ekonomisi ve İMKB’ye Etkileri**. İstanbul. 21 Nisan 1998.

İNAN, E. Alpan. “Finansal Krizler, Serbest Kur ve Ekonomik Büyüme”. **Bankacılık Dergisi**. S.41. 2002.

İZTO. **Ar&Ge Ekonomik Bülten**. Aralık 2009.

KAR, Muhsin vd. “Türkiye’ye Yönelik Sermaye Hareketleri ve Krizler”. **İşletme Finans Dergisi**. S.16. Ankara. 2001.

KARAHAN, Özcan. “Asimetrik Bilgi ve Para Politikasının Etkinliği”. **Celal Bayar Üniversitesi Yönetim ve Ekonomi Dergisi**. Y.2006. C.13. S.2,2006.

KINDLEBERGER, P.Charles. **Manias Panics and Crashes- History o Financial Crises**. John Wiley & Sons. 4th Edition. 2000.

KİBRİTÇİOĞLU, Aykut. “Türkiye’de Ekonomik Krizler ve Hükümetler 1969-2001”. **Yeni Türkiye Dergisi**. Ekonomik Kriz Özel Sayısı. C.1. Y.7. S.41. Eylül-Ekim 2001.

KRUGMAN, Paul. “Crisis: The Next Generation”. **Draft Paper for Razin Conference**. Tel Aviv Univertsy. 25-26 Mart 2001.

KRUGMAN, Paul. **Bunalım Ekonomisinin Geri Dönüşü**. 5.b.. Literatür Yayıncılık. İstanbul. 2008.

LILLIEPOHS, W. Hubert. “On the Kolmogorow-Smirnov Test for the Exponential Distribution with Mean Unknown”. **Journal of the American Statistical Association**. Vol.64. N.325. Y.1969. ss.387-389.

MADURA, Jeff. **Financial Market and Institutions**. 7th Edition. Thomson South Western. 2007.

MEHREZ, Gil ve Daniel KAUFMANN, “Transparency, Liberalization and Financial Crises”. **World Bank**. 19 August 1999.

MISHKIN, S.Frederic. **The Economics of Money, Banking and Financial Markets**. Fifth Edition. New York : Addison- Wesley. 1998.

MORRIS, Charles. “The Trillion Dollar Meltdown: Easy Money, High Rollers, and the Great Credit Crash”. **New York: PublicAffairs**. 2008.

OBSTFELD, Maurice, “The Logic of Currency Crises”. **Cahiers Economiques et Monetaires**. N. 43. Paris: Banque de France. 1994.

ONGUN, M. Tuba. “**Ekonomik Yaklaşım**”. C.4. S.9. 1993.

ÖZATAY, Fatih. **Finansal Krizler ve Türkiye**. Doğan Yayıncılık. İstanbul. Aralık 2009.

ÖZSOYLU, A. Fazıl, İter ÜNLÜKAPLAN ve Melek AKDOĞAN GEDİK. **Küresel Kriz ve Türkiye**. Karahan Kitabevi. Mart 2010.

PARK, Yung Chul ve Yunjong WANG. “Reform of the International Financial System and Institutions in Light of the Asian Financial Crisis”. **G-24 Discussion Paper No.12**. Temmuz 2001.

REINHART, M. Carmen ve Kenneth S. ROGOFF. **This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly**. Princeton Universty Press. 2009.

RODRİK, Dani. “Developing Countries Hazardous Obsession with Global İntegration”, **Foreign Policy**. Mart/Nisan 2001.

RYBAK, N. Tatsiana ve Bora AKTAN. “Basel Sermaye Uzlaşısı Kapsamında Türk Bankacılık Sektöründeki Nihai Gelişmeler”. **Journal of Yaşar University**. No.10. Vol.3. Y.2008.

SEYİDOĞLU, Halil. “Uluslararası Mali Krizler, IMF Politikaları, Az gelişmiş Ülkeler, Türkiye ve Dönüşüm Ekonomileri”. **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, C.4. S.2. Temmuz 2003.

SEYİDOĞLU, Halil. “Uluslar arası Mali Krizler, IMF Politikaları, Az Gelişmiş Ülkeler, Türkiye ve Dönüşüm Ekonomileri”. **Doğuş Üniversitesi Dergisi**. 2009.

STIGLITZ, E. Joseph ve Andrew WEISS, “Credit Rationing in Markets with Imperfect Information”. **The American Economic Review**. S.71. 1981.

STIGLITZ, E. Joseph. **Globalization and Its Discontents**. W.W. Norton & Company. June 2002.

TBB. **Banka ve Sektör Bilgileri**. 04 Haziran 2010.

TBB. **Banka ve Sektör Tarihsel Bilgileri**. 07 Haziran 2010.

TORNELL, Aaron, Frank WESTERMANN ve Lorenza Martinez TRIGUEROS. “The Positive Link between Financial Liberalization, Growth and Crises”. **CESIFO Working Paper**. 2004.

TÖRE, Nahit. ‘Küresel Mali Kriz ve IMF’nin Geleceği’. **İşveren Dergisi**. C.37. S.5. Şubat 1999.

TUTAR, Hasan. “Küreselleşme Sürecinde İşletme Yönetimi”. **Hayat Yayınları:83**. Yönetim Dizisi:13. İstanbul. 2000.

TÜSİAD. **2010 Yılına Girerken Türkiye Ekonomisi Küresel Mali Krize Karşı Politika Tedbirler**. 2009.

ÜÇER, Murat, Caroline VAN RIJCKEGHEM ve Reha YOLALAN. “Leading Indicators of Currency Crises: A Brief Literature Survey and an Application to Turkey”. **Yapı Kredi Economic Review**. Vol.9. No. 2. 1998.

ÜNAL, Ali ve Hüseyin KAYA, “Küresel Kriz ve Türkiye”. **Ekonomi ve Politika Araştırmaları Merkezi**. İstanbul. 2009.

YALÇINER, Kürşat. **İpotek Karşılığı Menkulleştirilmiş Krediler (İkmek-Mortgage)**. Gazi Kitabevi. Ankara. 2006.

YAY GÜRKAN, Gülsün. "1990'lı Yıllardaki Finansal Krizler ve Türkiye Krizi". **Yeni Türkiye Dergisi**. S.42. C.2. 2001.

YAY, Turan, Gülsün GÜRKAN YAY ve Ensar YILMAZ. **Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler**. 1.b., İstanbul:İTO Yayınları. Aralık 2001.

YAYLA, Münür, Yasemin TÜRKER KAYA ve İbrahim EKMEN. "Bankacılık Sektörüne Yabancı Girişi: Küresel Gelişmeler ve Türkiye". Özet. **BDDK**. Eylül 2005.

ZAVALA, J. Gallardo. "Understanding Financial Crises:A Nontechnical Approach". **Weatherhead Center for International Affairs**. 1999.

ZENCİRKIRAN, Memet. "Küreselleşme: Sorunlar ve Çözüm Önerileri". **Bilgi ve Toplum**. S.3. 2000.

İnternet

AKBALIK, Murat. “ABD Tutsat (Mortgage) Sisteminin Çöküşü”. **Yaklaşım Dergisi**. S.195. Mart 2009. (Çevrimiçi)
<http://www.yaklasim.com/mevzuat/dergi/makaleler/20090314099.htm>. (Erişim Tarihi: 25.03.2010).

AKTAN, Can. “Ekonomik, Siyasal ve Kültürel Globalleşme”. (Çevrimiçi)
<http://www.canaktan.org/yeni-trendler/globallesme/ekonomik-global.htm>. (Erişim Tarihi: 18.04.2010).

AKTAN, Can (Çevrimiçi) <http://www.canaktan.org/yeni-trendler/globallesme/ekonomik-global.htm>. (Erişim Tarihi: 10.02.2010).

ALANTAR, Doğan. “Küresel Finansal Kriz: Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme”. (Çevrimiçi)
http://www.finanskulup.org.tr/assets/maliyefinans/81/Dogan_Alantar_Kuresel_Finansal_Kriz_Nedenleri_Sonuc_lari_MFY81.pdf. (Erişim Tarihi: 13.07.2008).

BENLİKAYA, Nihal. vd.. “Globalleşme ve Para Krizi”. (Çevrimiçi)
<http://www.genbilim.com/content/view/1410/89/>. (Erişim Tarihi: 07.03.2010).

(Çevrimiçi), http://tr.wikipedia.org/wiki/24_Ocak_Kararlar%C4%B1. (Erişim Tarihi: 07.03.2010).

(Çevrimiçi) <http://www.finzoom.com.tr/Info/art/Advices/Amerika-daki-Mortgag~952e6815b2be483da5236d2ff4ad4e1c/>. (Erişim Tarihi: 05.10.2009).

(Çevrimiçi) <http://www.haberajans.com/kuresel-krizin-sebepleri-ve-cikis-yollari-yazisi-169.html>. (Erişim Tarihi: 02.03.2010).

(Çevrimiçi) <http://www.theglobeandmail.com/report-on-business/economy/>. (Erişim Tarihi: 25.01.2010).

(Çevrimiçi) http://www.bigpara.ekolay.net/M3/haber_detay.asp?id=614796. (Erişim Tarihi: 04.10.2009).

(Çevrimiçi) <http://www.porttakal.com/haber-merrill-lynch-bank-of-america-ile-ucuz-kurtuldu-118676.html>. (Erişim Tarihi: 06.04.2009).

(Çevrimiçi) <http://arsiv.ntvmsnbc.com/news/459328.asp>. (Erişim Tarihi: 08.04.2009).

(Çevrimiçi) <http://www.kuresellojistik.com/haberler.asp?nws=31>. (Erişim Tarihi: 16.03.2009).

(Çevrimiçi) http://www.blogcu.com/splash/ad_rotate691.php/http%3A%2F%2Fekonomi.blogcu.com%2F1-dunya-finans-krizi-nedir-2-krizden-kurtulus-nasil-mumkun-olur%2F4404527. (Erişim Tarihi: 20.12.2008).

(Çevrimiçi) <http://www.yenimakale.com/ekonomi/163-turk-bankacilik-sektorundeki-riskler.html>. (Erişim Tarihi: 20.05.2010).

DEMİR, E. Ömer, “Küresel Krizin Turizme Etkisi ve 2009’da İzlenmesi Gereken Politikalar”. (Çevrimiçi) <http://www.turizmgazetesi.com/articles/article.aspx?id=45440>. (Erişim Tarihi: 29.11.2009).

DEMİR, Faruk ve Diğerleri. “ABD Mortgage Krizi”. **BDDK Çalışma Tebliği 2008**. S.3. Ağustos 2008. (Çevrimiçi) http://www.bddk.org.tr/turkce/Raporlar/Calisma_Raporlari/5176ABDMORTGAGE05082008x.pdf. (Erişim Tarihi: 25.03.2010).

EROĞLU, Nadir. **Finansal Küreselleşme Devletin Düzenleyici Rolü Üzerine Etkileri**”. **Küreselleşme: İktisadi Yönelimler ve Sosyopolitik Karşıtlıklar**. Derleyen Aklan SOYAK. Om Yayınları. İstanbul. 2002.(Çevrimiçi) <http://mimoza.marmara.edu.tr/~asoyak/kureselkitap.htm>. (Erişim Tarihi: 12.04.2010).

IMF. Financial Crises: Characteristics and Indicators of Vulnerability. (Çevrimiçi) <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/weo0598/pdf/0598ch4.pdf>. (Erişim Tarihi: 10.03.2010).

KENÇ, Turalay. “Kredi Krizi Sonrasında Risk Modelleri ve Basel II Notu”. **BDDK 8. Kuruluş Yıl Dönümü Konferansı**. 29 Ağustos 2008. (Çevrimiçi) http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Kurum_Bilgileri/Yil_Donumu/5307KENC-sunus.pdf. (Erişim Tarihi: 05.10.2009).

KRUGMAN, Paul. (Çevrimiçi) <http://web.mit.edu/krugman/www/DISINTER.html>. (Erişim Tarihi: 05.02.2010).

MAKAL, Ali. Sermayenin 24 Ocak Kararları. (Çevrimiçi), <http://www.suvaridergi.org/content/view/613/77/>. (Erişim Tarihi: 07.03.2010).

MISHKIN, S. Frederic. “Lesson from the Asian Crisis”. **NBER Working Papers. 1-2**. (Çevrimiçi) <http://www.nber.org/papers/w7102>. (Erişim Tarihi: 16.03.2009).

OBSTFELD, Maurice. “Balance-Of-Payments Crises And Devaluation”. **NBER Working Papers. No:1103**. (Çevrimiçi) <http://www.nber.org/papers/w1103.pdf>. (Erişim Tarihi: 06.12.2008).

ÖZTÜRK, Feza. Küreselleşme-Yeni Dünya Düzeni. 2003. (Çevrimiçi) <http://www.mfa.gov.tr/turkce/grupe/ues/%205%20Fozturk>. (Erişim Tarihi: 22.12.2009).

RADELET, Steven ve [Jeffrey SACHS](#). “The Onset of the East Asian Financial Crisis”. **NBER Working Papers. No.6680**. (Çevrimiçi) <http://www.nber.org/papers/w6680.com>. (Erişim Tarihi: 21.12.2008).

SOMÇAĞ, Selim. “Küreselleşmenin Ekonomik Anlamı”. **Doğu Batı Dergisi**, S.17. Mart 2002. (Çevrimiçi) <http://www.selinsomcag.org/tr/articles.asp?ID=60>. (Erişim Tarihi: 11.02.2010).

S&P. (Çevrimiçi) <http://www.standardandpoors.com/indices/sp-case-shiller-home-price-indices/en/us/?indexId=spusa-cashpidff--p-us---->. (Erişim Tarihi: 02.04.2010).

WASSERSTROM, [Eric](#). “On the Financial Crisis: It’s Not Just Weak Oversight”. **The New York Times**. 17 September 2008. (Çevrimiçi) <http://campaignstops.blogs.nytimes.com/2008/09/17/on-the-financial-crisis-its-not-just-weak-oversight/>. (Erişim Tarihi: 06.06.2009).

YAZICI, Mehmet. “Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Önemi ve Denetimi”. (Çevrimiçi) http://www.finanskulup.org.tr/Assets/maliyefinans/82/Mehmet_Yazici_Kredi_Derecelendirme_Kuruluslarinin_Onemi_ve_Denetimi.pdf. (Erişim Tarihi: 27.03.2010).