

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
İKTİSAT TEORİSİ BİLİM DALI

**FİNANSAL KRİZLERDE FİNANSAL REGÜLASYONLARIN ROLÜ ve
TÜRKİYE AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ**

Yüksek Lisans Tezi

M. BATUHAN TUFANER

İstanbul-2015

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
İKTİSAT TEORİSİ BİLİM DALI

**FİNANSAL KRİZLERDE FİNANSAL REGÜLASYONLARIN ROLÜ ve
TÜRKİYE AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ**

Yüksek Lisans Tezi

M. BATUHAN TUFANER

Danışman: DOÇ. DR. KAMİL USLU

İstanbul-2015



T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ

TEZ ONAY BELGESİ

İKTİSAT Anabilim Dalı İKTİSAT TEORİSİ Bilim Dalı TEZLİ YÜKSEK LİSANS öğrencisi Mustafa Batuhan Tufaner'nın FİNANSAL KRİZLERDE FİNANSAL REGÜLASYONLARIN ROLÜ VE TÜRKİYE AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ adlı tez çalışması, Enstitümüz Yönetim Kurulunun 12.05.2015 tarih ve 2015-17/13 sayılı kararıyla oluşturulan jüri tarafından oy birliği / ~~oy çokluğu~~ ile Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

Tez Savunma Tarihi 28 / 05 / 2015

Öğretim Üyesi Adı Soyadı

İmzası

1. Tez Danışmanı	Doç. Dr. KAMİL USLU	
2. Jüri Üyesi	Prof. Dr. SUAT OKTAR	
3. Jüri Üyesi	Doç. Dr. İLYAS SÖZEN	

GENEL BİLGİLER

İsim ve Soyadı	: M. Batuhan TUFANER
Anabilim Dalı	: İktisat
Programı	: İktisat Teorisi
Tez Danışmanı	: Doç. Dr. Kamil USLU
Tez Türü ve Tarihi	: Yüksek Lisans – Haziran 2015
Anahtar Kelimeler	: Finansal Regülasyon, Finansal Krizler, Sistemik Risk, Asimetrik Enformasyon

ÖZET

FİNANSAL KRİZLERDE FİNANSAL REGÜLASYONLARIN ROLÜ ve TÜRKİYE AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ

Dünya ekonomileri tarihsel süreç içerisinde çeşitli finansal krizlerle karşı karşıya kalmıştır. Yaşanan finansal krizlerde finansal sektörün oynadığı rol ve piyasa başarısızlıkları sorunu, finansal regülasyon tartışmalarını da beraberinde getirmiştir. Özellikle 20. yüzyılın son çeyreğinde uluslararası finansal piyasalarda yaşanan liberalizasyon ve entegrasyon süreci, finansal piyasalardaki etkinlik ve istikrarı sağlayacak olan düzenlemelerin gerekliliğini ortaya koymuştur. Bu açıdan çalışmada, finansal regülasyonların finansal krizlerdeki rolünün çeşitli ülke deneyimlerinden hareketle incelenmesi ve Türkiye’deki düzenleyici yapının bu bulgular doğrultusunda değerlendirilmesi amaçlanmıştır. Yapılan çalışmada, regülasyon başarısızlıklarının, bilgi ve tecrübe eksikliği ile ekonomik birimlerin düzenleyici süreç üzerindeki manipülasyonlarından kaynaklandığı görülmüştür. Bu kapsamda, Türkiye’de 2001 Krizi’nin ardından uygulanan regülasyonların, geçmişte yaşanan finansal regülasyon başarısızlıklarından edinilen tecrübeler ışığında şekillendiğini ifade etmek mümkündür. Dolayısıyla, finansal sistemi istikrara kavuşturacak olan finansal regülasyonların, finansal piyasa aktörlerinin güdülerini göz önüne alınarak tesis edilmesi gerekliliği unutulmamalıdır.

GENERAL KNOWLEDGE

Name and Surname : M. Batuhan TUFANER
Field : Economics
Programme : Economic Theory
Supervisor : Assoc. Prof. Dr. Kamil USLU
Degree Awarded and Date : Master – June 2015
Keywords : Financial Regulation, Financial Crises,
Systemic Risk, Asymmetric Information

ABSTRACT

THE ROLE OF FINANCIAL REGULATIONS IN THE FINANCIAL CRISIS AND PERSPECTIVE FROM TURKEY

The world economies have faced several financial crises in the historical process. The role of the financial sector in the financial crisis and problems of market failure, brought about debates over financial regulation. Especially, experienced liberalization and integration process in international financial markets in the last quarter of the 20th century, put forth the necessity of regulations that will provide efficiency and stability of financial markets. In this context, an examination of the role of financial regulation in financial crises from various country experiences and an evaluation of the regulatory structure in Turkey in terms of these findings are aimed in this study. It is observed that regulatory failures to be emanating from a lack of knowledge and experience and also from manipulations by economic agents over the regulatory process in this study. Within this framework, it is possible to say that the regulations which are implemented in Turkey after the 2001 crisis, that were shaped in the light of lessons that have been learned from the regulatory failures of the past experience. Thus, the financial regulations which will stabilize the financial system, should be noted that the necessity of the establishment considering the motives of financial market actors.

ÖNSÖZ

Son yıllarda dünya ekonomilerinde meydana gelen finansal krizler, finansal regülasyon konusunun yoğun bir şekilde tartışılmasına yol açmıştır. Bu açıdan, finansal regülasyonların finansal krizlerdeki rolü, üzerinde hassasiyetle durulmaya değer bulunmuştur. Bu çalışma ile finansal regülasyonların Türkiye açısından değerlendirilmesi amaçlanmıştır. Çalışma süresince görüşleri ve yönlendirmeleri ile katkıda bulunan değerli hocam Doç. Dr. Kamil USLU'ya teşekkürlerimi sunmayı bir borç bilirim. Ayrıca yapıcı eleştirileriyle bana yol gösteren Sayın Prof. Dr. Suat OKTAR'a da teşekkür borçluyum. Son olarak, bu günlere ulaşmamda desteğini esirgemeyen annem Perihan ve babam Yaşar TUFANER'e saygı ve şükranlarımı sunar, çalışmanın tüm ilgililere yararlı olmasını dilerim.

İstanbul, 2015

Mustafa Batuhan TUFANER

İÇİNDEKİLER

Sayfa No.

TEZ ONAY SAYFASI	ii
ÖZET	iii
ABSTRACT	iv
ÖNSÖZ	v
İÇİNDEKİLER	vi
TABLO LİSTESİ	x
ŞEKİL LİSTESİ	xi
KISALTMALAR	xii
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

REGÜLASYON TEORİLERİ ve FİNANSAL REGÜLASYON

1. REGÜLASYONUN TANIMI, AMACI ve ÖZELLİKLERİ	4
1.1. Regülasyonun Tanımı	4
1.2. Regülasyonun Amacı	6
1.3. Regülasyonun Özellikleri	8
1.3.1. <i>Yapı Boyutu</i>	8
1.3.2. <i>Liberalizasyon</i>	9
1.3.3. <i>Davranış Regülasyonu</i>	9
2. REGÜLASYON TEORİLERİ	10
2.1. Kamu Yararı Teorisi	10
2.2. Özel Çıkar Grupları Teorisi	13
2.3. Kamu Tercihi ya da Rant Kollama Teorisi	15
2.4. Avusturya Okulu ve Piyasa Süreci Teorisi	16

3. FİNANSAL REGÜLASYONLARIN NEDENLERİ	18
3.1. Piyasa Başarısızlıkları	19
3.1.1. Asimetrik Enformasyon	20
3.1.2. Dışsallıklar	21
3.1.3. Piyasa Gücü	23
3.2. Parasal Kontrol	23
4. FİNANSAL REGÜLASYONUN ARAÇLARI ve FİNANSAL REGÜLASYON-SİSTEMİK RİSK İLİŞKİSİ	24
4.1. Finansal Regülasyonun Araçları	25
4.1.1. Önleyici Araçlar	27
4.1.1.1. Giriş ve Faaliyet Sınırlamaları	27
4.1.1.2. Faiz Oranı Sınırlamaları	29
4.1.1.3. Sermaye yeterlilik oranları	29
4.1.1.4. Şeffaflık	31
4.1.2. Koruyucu Araçlar	32
4.1.2.1. Son Başvuru Mercii	33
4.1.2.2. Mevduat Sigortası	34
4.2. Finansal Regülasyon-Sistemik Risk İlişkisi	36

İKİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL KRİZLER ve FİNANSAL KRİZLERE İLİŞKİN POLİTİKALAR

1. FİNANSAL KRİZLERİN TANIMI ve FİNANSAL KRİZ MODELLERİ ...	38
1.1. Finansal Kriz Tanımı	38
1.2. Finansal Kriz Türleri	42
1.2.1. Para Krizleri	42
1.2.2. Bankacılık Krizleri	43
1.2.3. Sistemik Finansal Krizler	44
1.2.4. Dış Borç Krizleri	44

1.3. Finansal Krizlerin Birbirleriyle Olan İlişkisi	45
2. FİNANSAL KRİZLERİN TARİHSEL GELİŞİMİ	47
2.1. 1929 Krizi	49
2.2. Meksika Krizi	52
2.3. Güneydoğu Asya Krizi	56
2.4. Rusya Krizi.....	62
2.5. 2007-2008 Küresel Finansal Krizi	67
3. FİNANSAL KRİZ MODELLERİ	75
3.1. Birinci Nesil Kriz Modelleri	76
3.2. İkinci Nesil Kriz Modelleri	77
3.3. Üçüncü Nesil Kriz Modelleri	79
4. FİNANSAL KRİZLERİN ULUSLARARASI FİNANSAL REGÜLASYONLARLA İLİŞKİSİ	81
4.1. Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS)	82
4.2. Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonu Örgütü (IOSCO)	88
4.3. Uluslararası Sigorta Denetim Otoriteleri Birliği (IAIS)	89

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DEKİ FİNANSAL KRİZLERDE ALINAN REGÜLASYON TEDBİRLERİ ve FİNANSAL REGÜLASYONLARIN DEĞERLENDİRİLMESİ

1. TÜRKİYE'DEKİ FİNANSAL KRİZLER ve ÖZELLİKLERİ	91
1.1. 1982 Bankerler Krizi	91
1.1.1. Finansal Piyasaların Durumu ve Krizin Oluşumu	92
1.1.2. Finansal Regülasyonlar	97
1.2. 1994 Krizi	100
1.2.1. Finansal Piyasaların Durumu ve Krizin Oluşumu	100
1.2.2. Finansal Regülasyonlar	105
1.3. Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri	108

1.3.1. <i>Finansal Piyasaların Durumu ve Krizlerin Oluşumu</i>	108
1.3.2. <i>Finansal Regülasyonlar</i>	115
2. TÜRKİYE FİNANSAL PİYASALARINDAKİ REGÜLASYON	
OTORİTELERİ	120
2.1. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)	120
2.2. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK)	122
2.3. Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF)	124
2.4. Hazine Müsteşarlığı	126
2.5. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)	127
3. TÜRKİYE’DE UYGULANAN FİNANSAL REGÜLASYON	
POLİTİKALARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	129
SONUÇ	132
KAYNAKÇA	135

TABLO LİSTESİ

	Sayfa No.
Tablo 1. : Finansal Regülasyonun Amaçları ve Araçları.....	26
Tablo 2. : Çeşitli Finansal Kriz Tanımlamaları.....	39
Tablo 3. : 2007-2008 Küresel Finansal Krizin Kronolojisi.....	71
Tablo 4. : 2007-2008 Küresel Krizi’nde Uluslararası Düzeyde Alınan Önlemler.....	74
Tablo 5. : 1980-1989 Dönemi Temel Makroekonomik Göstergeler	93
Tablo 6. : İMKB’ye Ait Temel Göstergeler	98
Tablo 7. : Dış Ticaret Dengesi ve Kamu Kesimi Borçlanma Gereği (1990-1995).....	101
Tablo 8. : 1989-1994 Dönemi Yurt İçi Bütçe Finansmanı (%GSMH).....	103
Tablo 9. : Türkiye’de gerçekleşen Sermaye Hareketlerinin Gelişimi (milyon \$) 1990-1994	104
Tablo 10. : 2000 Krizi’nde Sermaye Hareketleri	111
Tablo 11. : İnterbank Gecelik Faiz Oranları (%)	111
Tablo 12. : 2000-2001 Krizlerinin Kronolojisi	113

ŞEKİL LİSTESİ

	Sayfa No.
Şekil 1. : Tipik Bir Finansal Krizin Gelişim Seyri	40
Şekil 2. : Finansal Krizlerin Birbirleriyle Olan İlişkisi	46
Şekil 3. : BIS'in Temel Organizasyon Yapısı	83

KISALTMALAR

ABD	Amerika Birleşik Devletleri
BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BIS	Bank of International Settlements
BOFIT	Bank of Finland Institute for Economies in Transition
BSYYP	Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı
BTR	Banco Turco Romana
CBR	Central Bank of Russia
CDO	Collateralized Debt Obligations
DİBS	Devlet İç Borçlanma Senetleri
FDIC	Federal Deposit Insurance Corporation
FED	Federal Reserve (Amerikan Merkez Bankası)
FIDF	Financial Institutions Development Fund
FIG	Financial-Industrial Groups
FRBNY	Federal Reserve Bank of New York
FSB	Financial Stability Board
GEGP	Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı
GKO	Rusya devleti tarafından ihraç edilen kısa vadeli devlet tahvili
GSMH	Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	Gayri Safi Yurt İçi Hasıla

IAIS	International Association of Insurance Supervisors
ICPs	Insurance Core Principles
ILO	International Labour Organization
IMF	International Monetary Fund (Uluslararası Para Fonu)
IOSCO	International Organization of Securities Commission
İMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
İTO	İstanbul Ticaret Odası
KDK	Kredi Derecelendirme Kuruluşu
KHK	Kanun Hükmünde Kararname
KİT	Kamu İktisadi Teşebbüsü
LCR	Liquidity Coverage Ratio (Likidite Karşılama Oranı)
LTGM	Long-Term General Management
MB	Merkez Bankası
MIT	Massachusetts Institute of Technology
NBER	National Bureau of Economic Research
NINJA	No Income, No Job and No Assets
NSFR	Net Stable Funding Ratio (Net İstikrarlı Fonlama Oranı)
OECD	Organization for Economic Co-operation and Development
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
TBB	Türkiye Bankalar Birliği
TBMM	Türkiye Büyük Millet Meclisi
TBY	Teminatlı Borç Yükümlülükleri
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TESEV	Türkiye Ekonomik ve Sosyal Etüdler Vakfı

TL	Türk Lirası
TMSF	Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TÜFE	Tüketici Fiyat Endeksi
TÜHİS	Türk Ağır Sanayi ve Hizmet Sektörü Kamu İşverenleri Sendikası
UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development
USA	United States of America
WTO	World Trade Organization

GİRİŞ

Dünya ekonomileri, tarihsel süreç içerisinde oldukça yıkıcı finansal krizlerle karşı karşıya kalmıştır. Etkileri ve sonuçları açısından yaşanan en büyük kriz olma özelliğini sürdüren 1929 Krizi, dünya ekonomik sistemi açısından ilk kriz dalgasını oluşturmuştur. 1929 Krizi'nin izlerinin silinmesinin ardından, uzun bir müddet istikrar sağlanmış olsa da, 1970'lerin ilk yarısında Bretton Woods sisteminin yıkılması ve meydana gelen petrol şokları, dünya ekonomisinde ikinci bir kriz dalgasının oluşmasına yol açmıştır. Bu süreçte yaşanan düşük büyüme ve yüksek enflasyon sorunları, finansal piyasaları derinden etkilemiş ve düzenleyici yapıda bir değişimin gerçekleştirilmesini zorunlu hale getirmiştir. Bu değişimlerle beraber, finansal piyasalar üzerindeki kısıtlamalar gevşetilmiş ve serbestleşmeye yönelik adımlar atılmaya başlanmıştır.

Ülke ekonomileri, 1980'li yılların sonlarına doğru başlayan finansal liberalizasyon sürecinden, hem olumlu hem de olumsuz yönde etkilenmişlerdir. Sermaye akımları vasıtasıyla, özellikle gelişmekte olan ülkelerin büyüme performanslarına olumlu katkıda bulunurken, finansal piyasaları daha savunmasız ve kırılgan hale getirerek, finansal krizlerin ortaya çıkmasına zemin hazırlamıştır. Bu bağlamda, finansal liberalizasyon sürecinin getirdiği yeniliklerin, 1990'lı yıllarda yaşanan finansal krizlere farklı boyutlar kattığı ve dolayısıyla, geleneksel bakış açısından farklı olarak yorumlanmasına neden olduğu ifade edilebilmektedir.

Finansal regülasyonların Türkiye ekonomisindeki rolü, 1990'lı yılların sonlarına kadar makroekonomik bozukluklar paralelinde şekillenmiştir. Ekonomik büyümeye verilen öncelik nedeniyle, ödemeler dengesi ve mali denge sorunları göz ardı edilmiştir. Söz konusu dönemde, finansal serbestleşme hareketleriyle uyumlu finansal regülasyonların uygulanamadığı ve düzenleyici yapının geliştirilmesine yönelik adımların atılmasında geç kalındığı gözlemlenmiştir. Bu nedenle, kısmi reformlar üzerine inşa edilen düzenleyici yapı, kalıcı istikrara yönelik altyapıyı oluşturamamış ve finansal krizlerin yıkıcı etkilerinin önüne geçilmesinde muvaffak olamamıştır.

Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri, Türkiye finansal piyasaları açısından düzenleyici yapının değiştiği bir süreci temsil etmektedir. Söz konusu krizlerin ardından, kalıcı bir finansal istikrarın sağlanmasına yönelik çözümleme faaliyetleri gerçekleştirilmiş ve düzenleyici yapının geliştirilmesi hususunda yoğunlaşmıştır. Bu ekseninde, ihtiyati regülasyon uygulamalarının uluslararası standartlar paralelinde gerçekleştirilmesine özen gösterilmiş ve düzenleyici otoritelerin siyasi etkilerden arındırılması faaliyetlerine ağırlık verilmiştir.

Türkiye finansal piyasalarının sürekli bir gelişim içerisinde olması, bu piyasaları düzenleyen yapının dinamik bir süreç içerisinde yeniden değerlendirilmesi gereğini ortaya koymaktadır. Bu çerçevede, geçmişten günümüze kadar yaşanan finansal krizlerdeki finansal regülasyonların yeri ve önemi daha iyi anlaşılabilmektedir. Regülasyon başarısızlıklarından çıkarılacak tecrübeler, finansal piyasalarda etkin, sağlam ve esnek bir düzenleyici yapının oluşturulması konusunda aydınlatıcı olabilmektedir.

Literatürde konuyla ilgili birçok araştırma yayınlanmıştır. Bu araştırmaların daha çoğu batı kaynaklarında görülmektedir. Bunların içerisinde, Johan den Hertog, Paul L. Joskow ve George J. Stigler'in çalışmaları önemli yer tutmaktadır. İlgili yayınlarla, regülasyon uygulamalarına da yön verilmiştir. Türkiye'deki literatüre bakıldığında ise, yeteri kadar akademik çalışma olmadığından, yapılan çalışma bu yönden önem kazanmaktadır.

Çalışmanın amacı, finansal krizlerde uygulanan finansal regülasyonların rolünün ve Türkiye açısından nasıl değerlendirildiğinin araştırılmasıdır. Çalışmanın sınırları, sadece finansal regülasyon verilerinin Türkiye yönünden değerlendirilmesidir. 2008 küresel krizi ve sonrası dönem, Türkiye ekonomisinin kendi iç dinamiklerinden kaynaklanmadığından, bu krizler Türkiye açısından değerlendirilmemiştir. Diğer ülkelerdeki değerlendirmeler ise, çalışmanın kapsamı dışında bırakılmıştır. Çalışmanın varsayımı, finansal regülasyonlarla ilgili kararların yerinde ve zamanında alındığında başarının sağlandığıdır.

Yukarıdaki amaç, sınırlama, önem ve varsayıma göre, ele alınan çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Çalışmanın birinci bölümünde, regülasyonlarla ilgili teorik bilgiler sunulmuştur. Aynı bölüm içerisinde, finansal regülasyonların nedenleri incelenmiş ve finansal regülasyonların sistemik riskle olan ilişkisi bağlamında yine teorik bilgiler verilmiştir.

Çalışmanın ikinci bölümünde, 1929 Krizi'nden itibaren yaşanan finansal krizlerin tarihsel gelişimi çeşitli ülke deneyimlerinden hareketle incelenmiştir. Söz konusu finansal krizlerin neticesinde ortaya çıkan olumsuzluklarda, finansal regülasyonların başarısız yönleri ortaya koyulmuştur. Finansal regülasyon başarısızlıklarının belirlenmesi amacıyla, finansal krizlerin açıklanmasına yönelik geliştirilen modeller irdelenmiş ve finansal regülasyonlar ile olan ilişkisine değinilmiştir.

Çalışmanın üçüncü ve son bölümünde ise, 1980 sonrası dönemde Türkiye'de meydana gelen finansal krizler ele alınmış ve bu krizlerde uygulanan finansal regülasyonların rolü değerlendirilmeye çalışılmıştır. Yapılan değerlendirmeler, üç ayrı kriz dönemini yansıtacak şekilde dönemselleştirilmiştir. Bu bölümde, Türkiye finansal piyasalarını düzenleyen regülasyon otoritelerinin gelişim süreçleri irdelenmiş ve Türkiye'de meydana gelen finansal krizler çerçevesinde, bu otoriteler tarafından uygulanan finansal regülasyon politikalarının analizi yapılmıştır. Çalışmada uygulanan araştırma yöntemi, konuyla ilgili yayınlanmış kitaplar, makaleler, raporlar, tebliğler, tezler ve güvenilir internet sitelerinden oluşan arşiv taraması şeklindedir. Elde edilen veriler, birbirleriyle ilişkilendirilerek yorumlanmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

REGÜLASYON TEORİLERİ ve FİNANSAL REGÜLASYON

1. REGÜLASYONUN TANIMI, AMACI ve ÖZELLİKLERİ

Mal ve hizmet piyasaları ile finansal piyasalar, rekabetçi ekonominin etkilerinden faydalanarak gelişmiş ülkelerde kendisini daha çok gösterebilmektedir. Zaman zaman oluşan piyasa aksaklıklarının giderilmesinde alınan düzenleyici önlemler, piyasaların etkin çalışmasına katkı sağlayabilmektedir. Buna göre, rekabetçi piyasaların optimum etkinlik sağlayacağı ve toplumsal refahı yükselteceği düşüncesi ileri sürülmektedir.¹ Zamanla rekabetçi piyasaların aşırı derecede bozulması, düzenleyici faktörlerin devreye girmesine zemin hazırlamıştır. Hızla değişen ve gelişen rekabetçi piyasalar, sosyal yapıyı da etkileyebilmektedir. Bu açıdan regülasyonlar, arzu edilen ekonomik ve sosyal refah düzeyine ulaşmak için önemli bir araç olarak sunulabilmektedir.

Regülasyonun sınırlamaları ve tanımlamaları, regülasyonun yorumlanacağı alana göre yapılabilmektedir. Regülasyon (düzenleme) genellikle ekonomik anlamda; üretimin arttırılması, istihdamın arttırılması, girişimciliğin özendirilmesi gibi hedefleri kapsayabilmektedir.² Bunların yanında, bireysel hürriyetlerin güvence altına alınması ve kişisel güvenliğin sağlanması gibi konular da sosyal alanda uygulanan düzenlemeler içerisinde değerlendirilebilir.³ Sosyal düzenlemeler, ekonomik düzenlemelerle birlikte gerçekleştirilebilirse, devletler açısından daha başarılı sonuçlar elde etmek mümkün olacaktır.

1.1. Regülasyonun Tanımı

Regülasyon; ekonomi, hukuk, sosyoloji, kamu yönetimi ve politik bilim gibi birçok yönden devletin düzenleme aracı olarak görülebilmektedir. Regülasyonun bu multidisipliner

¹ Berna Tepe ve Şahin Ardıyok, *Devlete Yeni Rol: Regülasyon*, **Amme İdaresi Dergisi**, C. 37, Sayı. 1, Ankara, Mart 2004, s. 108

² Berna Tepe ve Şahin Ardıyok, a.g.e, s. 107

³ Haşim Akça, **Regülasyon Ekonomisi**, Nobel Kitabevi, Adana, 2007, s. 21

yapısından dolayı, farklı regülasyon tanımlarına rastlanabilmektedir.⁴ Dilimizde en yalın haliyle düzenleme anlamında kullanılan regülasyon, sosyal bilimcilere göre, toplum tarafından değer atfedilen faaliyetlerin bir kamu kurumu tarafından, dışarıdan ve sürekli olarak kontrol edilmesi şeklinde ifade edilmektedir.⁵ Hukukçulara göre regülasyon; devlet ve piyasalar arasındaki sınır, siyaset bilimcilere göre; ülkeler için yaygın ve genel kabul gören bir olgu, ekonomistlere göre; devletin ya da hükümetlerin neye, nasıl ve ne ölçüde müdahalede bulunacağını bir ölçüsü olarak tanımlanabilir.⁶ Regülasyon faaliyetlerinin geniş alanlara yayılması ve birden çok işleve sahip olması, regülasyonların çeşitli kısımlara ayrılmasına neden olmuştur. Türleri açısından bakıldığında regülasyonlar; iktisadi, sosyal ve idari regülasyon olmak üzere üç grupta incelenebilir.

İktisadi regülasyon; fiyatlar, piyasaya giriş-çıkışlar ve diğer iktisadi faaliyetler üzerine konulmuş yasal ve idari kontroller olarak ifade edilebilir.⁷ Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü'nün (OECD) yapmış olduğu tanıma göre iktisadi regülasyon; özel sektördeki bireylerin ve firmaların ekonomik davranışlarını düzenlemek amacıyla hükümet tarafından dayatılan, cezai yaptırımlarla desteklenmiş kurallar bütünüdür.⁸ Faiz oranı kontrolü, döviz kurunun kontrolü, kira kontrolleri, vergi ve sübvansiyon uygulamaları gibi konular iktisadi regülasyon çerçevesinde değerlendirilmektedir. İktisadi regülasyonlar, yapısal ve davranışsal regülasyonlar olmak üzere iki kısma ayrılabilir. Yapısal regülasyonlar; eksik rekabetin önlenmesi ve rekabetin işlerlik kazanması amacıyla gerçekleştirilen yapısal düzenlemeleri kapsarken, davranışsal regülasyonlar ise; piyasa aktörlerinin ve toplumdaki diğer tüm bireylerin davranışlarının düzenlenmesini içermektedir.⁹

⁴ Fuat Oğuz, **Devlet ve Piyasa: Regülasyon Ekonomisine Giriş**, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2011, s. 143

⁵ Tamer Çetin, *Regülasyon İktisadi Üzerine Farklı Yaklaşımlar*, **Telekomünikasyon ve Regülasyon Dergisi**, Yıl. 1, Sayı. 2, Nisan-Mayıs-Haziran, Ankara, 2005, s. 107

⁶ Mehmet Okan Taşar, *Finansal Regülasyonlar ve Küresel Kriz Sürecinde Türk Dünyası Bankacılık Sistemlerinin Yeniden Yapılandırılması*, **Journal of Azerbaijani Studies**, Bakü, 2009, s. 148

⁷ Richard Posner, *Theories of Economic Regulation*, **The Bell Journal of Economics and Management Science**, Vol. 5, No. 2, Santa Monica CA, 1974, s. 335

⁸ OECD, **Glossary of Industrial Organisation Economics and Competition Law**, Amsterdam, 1989, s. 73, <http://www.oecd.org/regreform/sectors/2376087.pdf>, (21.10.2014)

⁹ Serpil Ağcakaya ve Nadide Sevil Halıcı, *Bir İktisat Politikası Aracı Olarak Regülasyon Politikası*, **Telekomünikasyon ve Regülasyon Dergisi**, Yıl.1, Sayı. 2, Nisan-Mayıs-Haziran, Ankara, 2005, s. 101

Regülasyonların bir diğeri çeşidi de sosyal regülasyondur. Sosyal regülasyon, bireylerin toplum içerisindeki haklarının korunmasını ve sosyal refahın yükseltilmesini esas alan düzenlemelerden oluşmaktadır.¹⁰ Firmaların, yaratmış oldukları sosyal maliyetleri dikkate almayacakları düşüncesi sosyal regülasyon olgusunun ortaya çıkmasına neden olmuştur. Çevrenin korunması, çalışanların sosyal haklarının çalışanlar lehine düzenlenmesi, tüketici ve çalışanların fırsat eşitliğinin sağlanmasına yönelik düzenlemelerin sosyal regülasyon kapsamı içerisine girdiğini söylemek mümkündür.¹¹

İdari regülasyon; toplumsal gelişmeye bağlı olarak kamu yönetiminin düzenlenmesi, kamunun alacağı kararlar ve bu kararların idari yönden denetlenmesi gibi konularını içermektedir. Devletin, trafiğin iyi işlemesi için oluşturduğu kurallar ve yaptığı düzenlemeler idari regülasyona verilebilecek klasik örneklerden biridir.¹²

1.2. Regülasyonun Amacı

Regülasyonun amacı, bulunduğu sosyal, ekonomik ve idari yapıya göre şekillenebilmektedir. Sosyal açıdan bakıldığında regülasyonun amacı, bireysel çıkarlar ile toplumsal çıkarları uyumlaştırılarak sosyal faydayı artırma yollarını ortaya koyabilmektir. Ekonomik açıdan, piyasalarda optimum kaynak dağılımının sağlanması ve toplumsal refahın yükseltilmesi amacı güdülmektedir. İdari yönden ise, sosyal ve ekonomik düzenlemelerin kamu yönetimini nasıl etkileyip yönlendirdiğine dair alınabilecek kararları ve bu kararların nasıl uygulanması gerektiğini hukuki açıdan belirlemektir. Genellikle bu üç regülasyon türü, gerçek hayatta birbirine entegre şekilde görülebilmektedir.

Yukarıda sıralanan regülasyonların temel amacının, piyasalarda etkinlik ve verimliliği arttırmak olduğu söylenebilir.¹³ Piyasalarda etkinlik ve verimliliğin hedeflenmesindeki gerekçe ise, toplumda yaşayan bireylerin refah düzeylerini yükseltmektir. Devletin elinde bulunan ve hantal bir yapıya sahip olan tekel niteliğindeki sektörlerin, daha etkin ve verimli çalışması amacıyla özel sektöre bırakılması ve düzenleme-denetleme

¹⁰ Sinan Sarısoy, *Düzenleyici Devlet ve Regülasyon Uygulamalarının Etkinliği Üzerine Tartışmalar*, **Maliye Dergisi**, S. 159, Temmuz-Aralık, Ankara, 2010, s. 285

¹¹ Johan den Hertog, *General Theories of Regulation*, **Encyclopedia of Law and Economics**, Vol. 3, The Regulation of Contracts, Cheltenham 1999, s. 224

¹² Serpil Ağcakaya ve Nadide Sevil Halıcı, a.g.e, s. 102

¹³ Sinan Sarısoy, a.g.e, s. 285

görevinin bağımsız düzenleyici kurumlara verilmesi bu duruma örnek olarak gösterilebilir.¹⁴ Genel olarak regülasyonun amaçları aşağıdaki başlıklar altında toplanabilir. Bunlar;¹⁵

- Üretilen mal ve hizmetlerin, tüketiciler arasındaki dağılımında etkinliği sağlamak.
- Sektörde faaliyet gösteren firmaların, hizmetleri en düşük maliyetle üretmelerini sağlamak, diğer bir ifadeyle verimliliği arttırmak.

Yukarıda geçen iki ana etkinlik hedefine toplumsal nitelikli ve gelir dağılımına ilişkin hedefler eklenebilir;¹⁶

- Satın almak istedikleri mal ve hizmetlerin maliyetlerini dahi karşılayamayacak durumda olan bölgelere veya gelir gruplarına, talep etmiş oldukları mal ve hizmetlerin ulaştırılmasını sağlamak.
- Mal ve hizmet üreten teşebbüslerin sektördeki hakim durumlarından yararlanarak rant yaratmalarını önlemek. Başka bir ifadeyle tüketicilerin söz konusu mal ve hizmetlere makul fiyatlar ödemesini sağlayarak, firmaların aşırı kârlarını sınırlandırmak.

Son olarak, özel sektörde yer alan yatırımcıların, düzenlenen sektörlere yatırım yapmalarını sağlamak için de bazı amaçların gözetilmesi gerekmektedir;¹⁷

- Yatırımcıların rekabetçi bir kâr elde edebilmelerini öngörmek.
- Yatırımcıların, teknolojik yenilikleri yakından takip edebilecekleri şekilde yatırım yapmalarını sağlamak.
- Uygulanan kuralların, istikrarlı olacağına ve yatırımcıların aleyhine değiştirilemeyeceğine ilişkin kurumsal taahhütler vermek.

Yukarıda sıralanan amaçlar çoğu kez birbiriyle çelişebileceği için, regülasyonların tasarımı bazı dengelerin gözetilmesini zorunlu hale getirmektedir. Diğer taraftan belirsizlik, geleceğin ayrıntılı biçimde öngörülememesi ve düzenleyici kurum ile düzenlenen şirketler arasındaki asimetrik enformasyon gibi olumsuz durumlar da gerçek hayatta

¹⁴ Sinan Sarısoy, a.g.e, s. 285

¹⁵ İzak Atiyas, *Ne için ve Nasıl Regülasyon*, **Devletin Düzenleyici Rolü**, Ed. İzak Atiyas, TESEV Yayınları, No. 19, İstanbul, 2000, s. 22

¹⁶ İzak Atiyas, a.g.e, s. 22

¹⁷ İzak Atiyas, a.g.e, s. 22

yaşanabilmektedir. Bu nedenle regülasyon kurallarının ve kararlarının çoğu kez “en mükemmel”den uzaklaşması kaçınılmaz olmaktadır. Pareto optimumunun sağlanamadığı böyle durumlarda, “ikinci hatta üçüncü en iyi” mantığı hakim olmakta ve optimal çözümler şartlara bağlı olarak gerçekleşebilmektedir.¹⁸

1.3. Regülasyonun Özellikleri

Piyasa başarısızlıkları ekonomide aksak rekabet, kamusal mallar, doğal tekeller, asimetrik enformasyon ve dışsallıklar gibi etkinliğin sağlanamadığı durumlarda meydana gelebilmektedir. Devletler, süreklilik arz eden bu piyasa başarısızlıklarının giderilmesi için regülasyonlara başvurma ihtiyacı duymaktadır. Regülasyonlar ise, piyasa başarısızlıklarını önlemek için piyasalara çeşitli şekillerde tesir etmektedir. Bu bağlamda John Vickers regülasyonun özelliklerini; yapı boyutu, liberalizasyon ve davranış regülasyonu olmak üzere üçe ayırmaktadır.¹⁹

1.3.1. Yapı boyutu

Regülasyonun yapı boyutu, özelleştirilmesi düşünülen şirketlerin bölünmesi, birleşmesi veya devralınması ile ilgili kararları içermektedir.²⁰ Düzenleyici otorite, özelleştirme sonrası oluşturulacak yapıyla ilgili iki yol tercih edebilmektedir. Bunlardan ilki ve genel kabul göreni, piyasada doğal monopol olan firmanın rekabete açılması mümkün olan faaliyetlerden elimine edilmesi ve bu faaliyetlere yeni firmaların girmesine izin verilmesidir.²¹ Ancak, faaliyetlere yeni katılan firmaların hakim firmanın hizmetlerinden yararlanabilmesi için düzenleyici tedbirler alınması gerekmektedir.

Regülasyonun yapı boyutuyla ilgili tercih edilebilecek ikinci yol ise; hem rekabete açılması mümkün olan faaliyetlerde yeni firma girişlerine izin verilmesi hem de o alanda doğal monopol konumunda bulunan firmanın faaliyet göstermesine izin verilmesidir.²² Tercih edilen bu seçenekte hakim firmanın tüm fiyatları regülasyona tabi tutulabilmektedir. Yapıyla

¹⁸ İzak Atiyas, a.g.e, s. 23

¹⁹ John Vickers, *Regulation, Competition, and the Structure of Prices*, **Oxford Review of Economic Policy**, Vol. 13, No. 1, Oxford, 1997, s. 15

²⁰ John Vickers, a.g.e, s. 15

²¹ Dieter Helm ve Tim Jenkinson, *The Assessment: Introducing Competition into Regulated Industries*, **Oxford Review of Economic Policy**, Vol. 13, No. 1, Oxford, 1997, s. 13

²² İzak Atiyas, a.g.e, s. 25

ilgili seçeneklerden hangisinin tercih edileceğini belirleyen faktör, regülasyon uygulanan sektörün içinde bulunduğu koşullardır.

1.3.2. Liberalizasyon

Liberalizasyon, ürün ve faktör fiyatlarının piyasa koşulları tarafından belirlendiği, kamusal otoritenin ekonomiye müdahalesinin en aza indirildiği ve ekonomide yer alan kesimlerin piyasa güçlerine açıldığı faaliyetler bütünü olarak tanımlanabilir. Dolayısıyla, liberalizasyon politikaları, piyasaya giriş-çıkışlarda bulunan yasal engellerin kaldırılması veya azaltılması ile ilgili düzenlemelerden oluşmaktadır.²³ Liberalizasyon faaliyetleri, denetimli serbestleştirme (girişleri, lisans ve benzeri araçlar yoluyla sınırlamak) veya tam serbestleştirme olmak üzere iki şekilde uygulanabilmektedir. Bu noktada, liberalizasyonun ne şekilde uygulanacağını belirleyen en önemli kriter, rekabet ile regülasyon gereksinimi arasındaki ilişkidir.

Liberalizasyon kararı alınırken önem arz eden iki temel faktör bulunmaktadır. Bunlardan ilki, fiyatlama ve maliyet etkinlikleri arasında bir çelişki olduğunda, hangi politikanın diğerine tercih edileceğidir.²⁴ İkincisi ise, liberalizasyon sonucunda yeni şirketlerin, sadece kârlılığın yüksek olduğu faaliyetlere girmesi (kaymağı kapma) durumunda oluşabilecek sakıncalardır.²⁵ Örneğin, hakim firma bazı evrensel hizmet zorunlulukları altında ise, kaymağın başka firma tarafından kapılması, evrensel hizmet finansmanını güçleştirecektir. Bu durumlarda, rekabetin arttırılmasıyla birlikte ek politikaların da uygulanması gerekmektedir.

1.3.3. Davranış regülasyonu

Davranış regülasyonu, piyasada hakim konumda bulunan firmalara yönelik olarak getirilen fiyat kısıtlamaları ve açık tekel kontrolleri gibi rekabet politikası önlemlerinden oluşmaktadır.²⁶ Bu yaklaşımda, şirketlerin sergilediği performansa yoğunlaşmakla birlikte arzu edilen performansa ulaşılması için yapılacak seçimler şirketlerin insiyatifine

²³ John Vickers, a.g.e, s. 15

²⁴ Serpil Ağcakaya ve Nadide Sevil Halıcı, a.g.e, s. 103

²⁵ Serpil Ağcakaya ve Nadide Sevil Halıcı, a.g.e, s. 103

²⁶ John Vickers, a.g.e, s. 15

birakılmaktadır. Şirketlerin göstermiş olduğu performanslar, önceden belirlenmiş hedeflere göre değerlendirilmektedir.

Düzenleyici otorite, davranış regülasyonu konusunda farklı yaklaşımlar uygulayabilmektedir. Getiri oranlarının regüle edilmesi ve tavan fiyat uygulamaları bu yaklaşımlara verilebilecek en yaygın örneklerdendir.²⁷ Ancak, arzu edilen hedefe ulaşılabilmesi için, bu yaklaşımların çeşitli ek önlemler alınarak desteklenmesi gerekmektedir.

2. REGÜLASYON TEORİLERİ

İktisadi regülasyon teorileri; regülasyonun fayda ve maliyetlerini kimin yükleneceğini, düzenlemenin ne şekilde gerçekleşmesi gerektiğini ve regülasyonun kaynak tahsisi üzerindeki etkilerini açıklamaya çalışmaktadır.²⁸ İktisadi regülasyon teorileri genelde, pozitif ve normatif teoriler olmak üzere ikili bir ayrıma tabi tutulabilmektedir. Pozitif teori; regülasyonu meydana getiren ekonomik, siyasi ve bürokratik güçler ile bu güçlerin düzenleyici kurumların davranış ve performansı üzerindeki etkilerine odaklanırken²⁹, normatif teori ise piyasa başarısızlıklarını ortadan kaldırmada hangi regülasyon türünün daha etkin veya optimal olduğuyula ilgilenmektedir.³⁰ Bu yönüyle normatif teorinin, pozitif teoriye göre daha örtük bir varsayım içerdiği söylenebilir. Ekonomik regülasyon teorileri temelde, mevcut regülasyonların rasyonelize edilmesi olarak açıklanan Kamu Yararı Teorisi³¹ ve bu teoriye eleştirel yaklaşımlar getiren Özel Çıkar Grupları Teorisi, Kamu Tercihi Teorisi ve Piyasa Süreci Teorisi'nden oluşmaktadır.

2.1. Kamu Yararı Teorisi

A. C. Pigou tarafından iktisat literatürüne kazandırılan Kamu Yararı Teorisi (Public Interest Theory), kıt kaynakların bireysel ve toplumsal tüketim açısından en etkin şekilde

²⁷ İzak Atiyas, a.g.e, s. 28

²⁸ George J. Stigler, *The Theory of Economic Regulation*, **The Bell Journal of Economics and Management Science**, Vol. 2, No. 1, Spring, Santa Monica CA, 1971, s. 3

²⁹ Paul L. Joskow ve Nancy L. Rose, *Effects of Economic Regulation*, **Handbook of Industrial Organization**, Ed: R. Schmalensee ve R. D. Willig, Elsevier Science Publishers B.V, Vol. 2, Amsterdam, 1989, s. 1451

³⁰ Johan den Hertog, *General Theories of Regulation*, a.g.e, s. 224

³¹ Johan den Hertog, *Review of Economic Theories of Regulation*, **Tjalling C. Koopmans Research Institute Utrecht University**, Discussion Paper Series 10-18, December, Utrecht, 2010, s. 4

tahsisi çerçevesinde oluşturulmuştur.³² Pozitif bir teori olarak normatif bir analiz³³ şeklinde de adlandırılabilen Kamu Yararı Teorisi'nin temelde iki varsayım altında şekillendiğini söylemek mümkündür. Bu varsayımlardan ilki, ekonomik piyasaların kendi haline bırakıldığında oldukça kırılgan ve etkinlikten uzak bir çalışma eğiliminde olduğu ikincisi ise, devlet tarafından uygulanan regülasyonların neredeyse hiç maliyet gerektirmediğidir.³⁴ Dolayısıyla, devlet tarafından uygulanan regülasyonların bireysel faydadan ziyade sosyal fayda amacı güttüğü söylenebilmektedir.

Kamu Yararı Teorisi'ne göre, piyasa başarısızlıklarının ortaya çıktığı ve piyasa mekanizmasının aksadığı durumlarda devlet müdahalesi için bir gerekçe ortaya çıkmaktadır. Regülasyon uygulamalarına gerekçe oluşturan piyasa başarısızlıkları ise genel itibarıyla, doğal tekeller, dışsallıklar, kamusal mallar ve asimetrik bilgi şeklinde sıralanabilir.³⁵

İktisadi regülasyonun kamu yararı düşüncesiyle uygulanmasına neden olan en önemli argümanın doğal tekel piyasaları olduğu söylenebilir. Doğal tekel piyasalarında meydana gelen dağıtımda etkinsizlik ve X-etkinsizliği gibi durumlardan dolayı, bu piyasalara devlet müdahalesi gerekmektedir. Doğal tekel gücüne sahip firmalar, üretim miktarlarını azaltıp kârlarını yükseltmeyi tercih ettiklerinde üretimde etkinlik sağlanabilmesine rağmen, dağıtımda etkinlik sağlanamamaktadır. Tekel gücünü elinde bulunduran bir firma, piyasa mekanizması içerisinde regüle edilmeden bırakıldığında, tüketicileri istismar edebilmektedir. Kamu Yararı Teorisi'ne göre, doğal tekellerin yapısında bulunan üretim ve dağıtımdaki etkinlik tezatından dolayı bu soruna hiçbir zaman birinci en iyi çözüm getirilememektedir.³⁶ X-etkinsizliği durumunda ise, doğal tekel durumunda bulunan firma, kaynaklarını etkin düzeyde kullanmakta yeterli güdüye sahip olamamaktadır. Piyasada rekabetle karşılaşmayan doğal tekeller maliyetlerini düşürme çabası içerisinde olmak yerine, mevcut kaynakları piyasadaki konumlarını güçlendirecek projelerde kullanmayı tercih edebilmektedirler.³⁷

³² Johan den Hertog, *General Theories of Regulation*, a.g.e, s. 225

³³ Sam Peltzman, *The Economic Theory of Regulation After a Decade of Deregulation*, **Brooking Papers on Economic Activity: Microeconomics**, Washington DC, 1989, s. 4

³⁴ Richard Posner, a.g.e, s. 336

³⁵ Haşim Akça, a.g.e, s. 60

³⁶ Ali İlhan, *Finansal Regülasyon ve Finansal Krizler*, (Uludağ Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Bursa, 2013, s. 12

³⁷ Fuat Oğuz, a.g.e, s. 143

Kamu Yararı Teorisi'ne göre, regülasyonu haklı çıkaran ikinci argüman dışsallıklardır. Piyasada meydana gelen pozitif veya negatif bir dışsallık durumunda, etkin bir fiyatlama yapısı sağlanamamaktadır. Bir fabrika çevreye verdiği zararın maliyetlerine bakmaksızın üretim miktarını arttırmaya devam edebilir. Bu durumda firma kâr etmeyi sürdürürken toplum, neden olmadığı bir maliyete katlanmak zorunda kalabilmektedir. Dolayısıyla marjinal sosyal maliyet, marjinal bireysel maliyetin üzerine çıkarken, marjinal sosyal fayda da marjinal bireysel faydanın altında kalabilmektedir.³⁸ Etkin bir fiyat sisteminin kendiliğinden oluşmadığı böyle bir piyasa başarısızlığı durumunda, devlet regülasyonlar vasıtasıyla piyasalarda etkinliği arttırabilmektedir.

Kamu yararı açısından regülasyonu haklı çıkaran bir diğer piyasa başarısızlığı ise, kamusal mallardır. Kamusal malların esas olarak iki özel karakteristiğinin olduğu söylenebilir. Bunlardan ilki, tüketimde rekabetin söz konusu olmaması, ikincisi ise toplum içerisindeki hiçbir bireyin bir kamusal malın tüketiminden dışlanamamasıdır. Toplumda kendi çıkarları peşinden koşan bireyler, kamusal malların üretimi için bir bedel ödemekten kaçınmakta ve bedavacılık (free rider) güdüsüyle hareket edebilmektedir.³⁹ Kamu yararı gereğince, devlet ekonomiye müdahale ederek kamusal malların üretimini gerçekleştirir ve bedavacılık problemini çözebilir.

Kamu Yararı Teorisi'ne göre, piyasada taraflar arasında asimetrik bilginin bulunması durumunda, piyasaya devletin müdahale etmesi gerekmektedir. Bilgiyi elde etmenin maliyetli olması, mallar hakkında etkin bir bilgi seviyesi elde etmenin mümkün olmadığı anlamına gelir ve piyasa başarısızlığı olarak değerlendirilebilir. Bilginin taraflar arasında simetrik dağılımının söz konusu olmadığı durumlarda ters seçim ve ahlaki zafiyet gibi sorunlar meydana gelebilmektedir. Ters seçim ve ahlaki zafiyet problemleri ise, piyasada pareto optimumunun gerçekleşmesini engellemektedir. Böyle bir piyasaya devletin müdahale etmesi, bilgi arzını arttırarak taraflar arasında daha etkin bir mübadele yapılmasını ve limon piyasalarda asgari standartlar koyarak tüketicilerin korunmasını sağlayabilir.⁴⁰

³⁸ Tamer Çetin, a.g.e, s. 109

³⁹ Fuat Oğuz, a.g.e, s. 90

⁴⁰ Tamer Çetin, a.g.e, s. 110

2.2. Özel Çıkar Grupları Teorisi

Regülasyon uygulamalarında regülatörlerin, toplumun menfaatlerini gözettiğini ileri süren Kamu Yararı Teorisi, 1960'lı yıllara kadar temel yaklaşım olarak kabul edilmekteydi. Ancak, Stigler ve Friedland'ın 1962 yılında regülasyonun ilk sistemik testini yapması sonucunda ⁴¹, teorinin öngörülerinin gerçekleşmediği görülmüş ve teori eleştirilmeye başlanmıştır. Kamu Yararı Teorisi'ni eleştirmeye başlayan George Stigler, Richard Posner, Sam Peltzman ve Gary Becker gibi Şikago Okulu iktisatçıları, Özel Çıkar Grupları Teorisi etrafında görüşlerini birleştirmiş ve teoriyi geliştirerek iktisat literatürüne kazandırmışlardır.

Özel Çıkar Grupları Teorisi veya diğer adıyla Ele Geçirme Teorisi'nin (Capture Theory), Kamu Yararı Teorisi'ne birçok açıdan eleştiri getirdiği söylenebilir. George Stigler, regülasyonların Kamu Yararı Teorisi'nin öngördüğünün aksine, genelde rekabetçi piyasalarda uygulandığını ve aksak rekabet piyasalarında uygulanan regülasyonların daha fazla etkinsizliğe neden olduğunu belirtmiştir. ⁴² Kamu Yararı Teorisi'ne yöneltilen bir diğer eleştiri, regülasyonların uygulanmasının ve tasarlanmasının sanıldığı kadar düşük maliyetli olmamasıdır. ⁴³ Diğer bir deyişle, regüle edilen tekel piyasalarının işlem maliyetlerinin sıfır olmadığı, hatta regüle edilmeyen piyasalara oranla daha fazla maliyet gerektirdiği ifade edilebilir. Dolayısıyla, regülasyonu test eden ampirik bulgulara göre, Kamu Yararı Teorisi'nin gerçeklikten uzak bir varsayıma dayandığı ve sosyal refah kayıplarına neden olduğu sonucuna ulaşılabilmektedir.

Özel Çıkar Grupları Teorisi, regülasyonların, endüstriler tarafından ele geçirilebileceği ve öncelikli olarak o endüstrilerin çıkarları doğrultusunda uygulanabileceği hipotezine dayanmaktadır. Diğer bir ifadeyle, bireysel ve grupsal fayda maksimizasyonu ile açıklanabilen regülasyon süreçleri, özel çıkar grupları tarafından manipüle edilebilmektedir. ⁴⁴ Böylelikle endüstriler, düzenlemeler aracılığıyla devletten çeşitli yollar aracılığıyla yararlanabilmektedir. Endüstrideki firmalara verilen doğrudan sübvansiyonlar, piyasaya giriş-çıkış kısıtlamaları, rakip firmalara yapılan müdahaleler ve yüksek fiyatların sabitlenmesi gibi

⁴¹ Sam Peltzman, a.g.e, s. 4

⁴² George J. Stigler, a.g.e, s. 5

⁴³ Paul L. Joskow ve Nancy L. Rose, a.g.e, s. 1454

⁴⁴ Johan den Hertog, *Review of Economic Theories of Regulation*, a.g.e, s. 23

uygulamalar, firmaların hakim konumlarını güçlendirebilmekte ve yüksek kârlar elde etmesini sağlayabilmektedir.⁴⁵

Regülasyonlarla ilgili bir diğer konu ise; gelirin yeniden dağılımının ne şekilde olacağı ve çıkar gruplarının bu durumdan nasıl etkileneceği konusudur. Özel Çıkar Grupları Teorisi'ne göre regülasyonlar, çıkar grupları tarafından servet transferi amacıyla talep edilirken, toplumun diğer kesimleri de bu servetin arz edicileri konumunda bulunabilmektedir.⁴⁶ Ancak, piyasada birden çok çıkar grubunun bulunması, regülasyondan hangi çıkar grubunun fayda sağlayacağı ile ilgili önceden yapılan tahminleri zorlaştırabilmektedir. Çıkar grupları tarafından idrak edilen regülasyonun fayda ve maliyetleri ile çıkar gruplarının siyasi güçlerini kullanabilme yeteneği, bu transfer sürecinin kimin lehine sonuçlanacağı konusunda önemli rol oynayabilmektedir.⁴⁷ Bununla beraber, bazı tüketici grupları, üretici gruplarına nazaran daha etkin organize olabilmektedir. Tüketici grupları daha düşük fiyatlarla kendi çıkarlarını maksimize etmek isterken, endüstriler veya üretici grupları daha yüksek fiyatlarla kendi çıkarlarını maksimize etmek isteyebilirler. Tekrar seçilme kaygısı güden siyasi mekanizma, üretici gruplarının yanı sıra, tüketici gruplarının da oylarını kazanmayı amaçlayabilmektedir. Dolayısıyla, arz ve talep ilkelerine göre işleyen bu transfer sürecinde devletin, kamu yararı yerine çıkar gruplarının menfaatlerini götüğü söylenebilmektedir.

Özel Çıkar Grupları Teorisi'ne katkıda bulunan bir başka iktisatçı Gary Becker'dir. Gary Becker, "baskı grupları" olarak adlandırdığı çıkar grupları arasındaki rekabetin sonuçları üzerine odaklanmıştır. Becker'e göre; baskı yaratmadaki etkinlik, grup üyeleri arasındaki bedavacılık probleminin kontrol edilmesiyle ilişkilidir.⁴⁸ Bedavacılık probleminin iyi bir şekilde kontrol altına alınması, politik sisteme daha fazla baskı yaparak, vergilerin azalmasını veya sübvansiyonların artmasını sağlayabilmektedir. Bunun yanı sıra, baskı yaratma sürecinde etkili olan bir diğer faktörün grubun büyüklüğü olduğu söylenebilmektedir.⁴⁹

⁴⁵ Ali İlhan, a.g.e, s. 14

⁴⁶ Fuat Oğuz, *Bilgi, Regülasyon ve Rekabet: Bir Piyasa Süreci Yaklaşımı*, **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, Vol. 6, No. 2, İstanbul, 2005, s. 255

⁴⁷ Paul L. Joskow ve Roger C. Noll, *Regulation in Theory and Practice: An Overview*, **Studies in Public Regulation**, Ed: Gary Fromm, The MIT Press, Cambridge, 1981, s. 36

⁴⁸ Gary S. Becker, *A Theory of Competition Among Pressure Groups for Political Influence*, **The Quarterly Journal of Economics**, Vol. 98, No. 3, Oxford, 1983, s. 379

⁴⁹ Gary S. Becker, a.g.e, s. 385

Küçük grupların üye sayısı ve ölçek ekonomilerinin avantajlarından sağladığı yararlar nispeten daha az olduğundan, büyük gruplar kadar etkin olamayabilirler. Buna karşın, refah kaybının yaşandığı durumlarda etkinliği az olan küçük gruplar, uyguladığı baskıyı arttıracığından bu grupların politik olarak daha başarılı olduğu ifade edilebilmektedir.⁵⁰

Piyasada bulunan tüm baskı grupları, elindeki kaynakları kendi çıkarlarını maksimize etmek için kullanacağından, regülasyon süreci bazen tüketiciler lehine bazen de üreticiler lehine işleyebilmektedir. Ancak, regülasyon sonucu ortaya çıkan daha fazla servet dağılımı nedeniyle kârlı çıkan baskı grupları, regülasyon için daha fazla baskı yapabilmekte ve etkin olmayan sonuçların üretilmesine neden olabilmektedir.⁵¹ Dolayısıyla regülasyonların, politik baskı uygulamada, baskı gruplarının nispi etkinliklerine bağlı olarak meydana geldiğini sonucuna ulaşılabilmektedir.

2.3. Kamu Tercihi ya da Rant Kollama Teorisi

Kamu Tercihi Teorisi veya diğer adıyla Rant Kollama Teorisi; James M. Buchanan ve Gordon Tullock gibi Virjinya Okulu iktisatçıları tarafından iktisadi regülasyon literatürüne kazandırılmıştır.⁵² Regülasyonların, kamunun yararına olmadığı konusunda Şikago Okulu iktisatçılarıyla aynı görüşe sahip olan Virjinya Okulu iktisatçıları, regülasyonların etkinsizliği konusunda daha derin analizler yapmışlardır. Teoriye göre; politikacıların ve bürokratların ekonomi politikalarını oluşturma ve yönlendirme aşamasındaki davranışları da regülasyon süreçlerini etkileyebilmektedir. Bu noktadan hareketle, rant arama maliyetlerini de analize dahil eden Kamu Tercihi Teorisi, “siyasetin ekonomik analizi” olarak da ifade edilebilmektedir.⁵³

Kamu Tercihi Teorisi’nin merkezinde bulunan rant arama kavramının ilk olarak Anne O. Krueger tarafından kullanıldığı söylenebilmektedir.⁵⁴ Ekonomik faaliyetler içerisinde yer alabilen rantlar, doğal ve suni rantlar olarak iki şekilde ortaya çıkabilir. Doğal rantlar rekabetçi piyasa sisteminde etkinliği arttırıcı kâr arama faaliyetlerini teşvik ederken, suni rantlar hiçbir olumlu sonuç doğurmamakla beraber genelde tekel piyasalarında görülmektedir.

⁵⁰ Gary S. Becker, a.g.e, s. 392

⁵¹ Tamer Çetin, a.g.e, s. 112

⁵² Johan den Hertog, *Review of Economic Theories of Regulation*, a.g.e, s. 33

⁵³ Fuat Oğuz, **Devlet ve Piyasa**, a.g.e, s. 221

⁵⁴ Johan den Hertog, *General Theories of Regulation*, a.g.e, s. 243

Rant arama yaklaşımına göre, regülasyonlar vasıtasıyla tekel gücü elde etme çabaları, kaynakların israf edilmesine yol açabilmektedir. Suni rantların oluşturulmasına yönelik olan bu çabalar, rant elde etmek isteyenlerin yanı sıra, bu transferleri önlemek isteyenler açısından da ek maliyetler doğurabilmektedir. Bu bağlamda, rantlar için gerçekleştirilen politik rekabetin, kaynakların etkin olmayan kullanımı dahil pek çok alanda israfa yol açacağı ve ekonominin, üretim imkanları eğrisi üzerinde işleyişini sürdüremeyeceği sonucuna ulaşılabilir.⁵⁵

Kamu Tercihi Teorisi'ne göre, düzenleyici sürecin aktörleri olan bürokratlar ve siyasiler, etkinsizliğin bir başka kaynağı olarak gösterilebilmektedir. Politik karar alma sürecinde vekil konumunda bulunan bürokratlar, sosyal maliyetleri minimize etmek yerine kendi faydalarını maksimize etmeye çalışırken, siyasiler ise oy kaygısı gütmektedirler.⁵⁶ Dolayısıyla düzenleyici otoriteler mevcut kaynakları, etkin alanlarda değerlendirmek yerine rant elde edebilecekleri alanda değerlendirebilirler. Bu bağlamda, herkesin kendi çıkarının peşinde koştuğu böyle bir ortamda regülasyonun, sosyal refah kayıplarına neden olması kaçınılmaz olabilmektedir.

2.4. Avusturya Okulu ve Piyasa Süreci Teorisi

Regülasyonların, kamunun yararına olmadığı konusunda son iki teoriyle aynı sonuca ulaşan Piyasa Süreci Teorisi'nin, bazı yönleriyle bu teorilerden ayrıldığı söylenebilmektedir. Avusturya Okulu iktisatçılarının görüşleri etrafında şekillenen Piyasa Süreci Teorisi, diğer teorilerin aksine, devletin piyasaya müdahale etmemesi gerektiği görüşünü savunmaktadır. Bireylerin ekonomik davranışlarını, neo-klasik sentez çerçevesinde değerlendirmeyen bu analizin merkezinde asimetrik enformasyon, girişimcilik ve rekabet kavramlarının yer aldığı ifade edilebilir.⁵⁷

Zaman kavramını ve zamanın getirdiği belirsizlikleri analizlerine dahil eden Piyasa Süreci Teorisi; adından da anlaşılacağı üzere piyasayı bir süreç görmektedir. Teoriye göre, bireylerin piyasadaki davranışları, sürekli değişen zaman ve asimetrik enformasyon koşulları

⁵⁵ Anne O. Krueger, *The Political Economy of the Rent-Seeking Society*, **The American Economic Review**, Vol. 64, No. 3, Pittsburgh PA, 1974, s. 291

⁵⁶ Fuat Oğuz, *Bilgi, Regülasyon ve Rekabet*, a.g.e, s. 256

⁵⁷ Bruce L. Benson, *Regulatory Disequilibrium and Inefficiency: The Case of Interstate Trucking*, **The Review of Austrian Economics**, Vol. 15, No. 2, Springer USA, 2002, s. 232

altında gerçekleştiğinden bilgi birikimi, piyasadaki tecrübeler yoluyla elde edilmektedir.⁵⁸ Dolayısıyla bireyler, bilgi birikimindeki değişimler nedeniyle benzer durumlar karşısında farklı davranışlar sergileyebilmektedir. Böyle bir ortamda, hangi regülasyonun bireylerin tercihlerine cevap vereceği belirlenemeyeceğinden, oluşturulan düzenlemelerin etkinsizliklere neden olacağı düşüncesi ileri sürülebilmektedir.

Piyasa Süreci Teorisi, regülatörleri, birer bütçe maksimizasyoncusundan ziyade birer girişimci olarak görmektedir. Regülatör konumunda bulunan bürokratlar, yapılan düzenlemelerden çeşitli çıkarlar elde edebileceğinden, her türlü girişimsel faaliyetin peşinden koşmakta ve kendi çıkarını maksimize edecek fırsatları arayabilmektedir.⁵⁹ Dolayısıyla bürokrat, düzenlemenin kendine sağladığı fayda ölçüsünde daha fazla bürokrasiye neden olan bir hak oluşturma süreci tasarlayabilmektedir. Bu durumda regülatör, regülasyon uygulayıcısı olmaktan çok regülasyon savunucusu durumuna gelebilmektedir.

Piyasa Süreci Teorisi'ne göre dinamik bir süreç olarak ifade edilebilen regülasyonlar, girişimciler tarafından gerçekleştirilen keşif süreçleri üzerinde de önemli etkilere sahip olabilmektedir. Genellikle keşfedilmemiş siyasi kâr fırsatlarını kapsayan keşif süreçleri, siyasi mekanizma eliyle yeni regülasyonlar ortaya çıkararak, rekabeti engellemekte ve rantların ortaya çıkmasına neden olmaktadır.⁶⁰ Politik yetki sonucu oluşan bu gereksiz keşif süreçleri, ancak regülasyonlarla birlikte meydana gelebilmekte ve yeniden başka alanlara doğru şekillenebilmektedir. Diğer bir ifadeyle, piyasa dışı faaliyetlerden oluşan keşif süreçleri, regülasyonun yokluğunda asla meydana gelememektedir.

Rant elde etme çabasının yaygın oluşu bir toplumda girişimsel faaliyetler, yeniliklerin sunulduğu piyasanın yanı sıra, mevcut siyasal sistemde de ortaya çıkabilmektedir. Bu yöndeki girişimsel faaliyetler, servet transferi nedeniyle mülkiyet haklarını korumanın maliyetlerini arttırmakta ve kaynak israfına yol açabilmektedir.⁶¹ Diğer taraftan bu faaliyetler, rant arama faaliyetlerini yaygınlaştırarak işlem maliyetlerinin yükselmesi sonucunu doğurmaktadır. Dolayısıyla tamamen gereksiz olarak görülen bu keşif süreçlerinin,

⁵⁸ Fuat Oğuz, *Bilgi, Regülasyon ve Rekabet*, a.g.e, s. 256

⁵⁹ Peter J. Bootke ve Edward J. Lopez, *Austrian Economics and Public Choice*, **The Review of Austrian Economics**, Vol. 15, No. 2, Springer USA, 2002, s. 116

⁶⁰ Peter J. Bootke ve Edward J. Lopez, a.g.e, s. 115

⁶¹ Fuat Oğuz, *Bilgi, Regülasyon ve Rekabet: Bir Piyasa Süreci Yaklaşımı*, a.g.e, s. 261

regülasyonun fırsat maliyetini yükselttiği ve ekonominin etkin olmayan bir sarmal içerisinde faaliyet göstermesine yol açtığı sonucuna ulaşılabilmektedir.⁶²

3. FİNANSAL REGÜLASYONLARIN NEDENLERİ

Finansal regülasyon, düzenleyici otoritenin, finansal ajanların kararlarına ve davranışlarına kendi sosyal amaç fonksiyonunu maksimize etmek için getirdiği kurallar ve kısıtlamalar olarak tanımlanabilmektedir. Ekonomi sektöründeki diğer regülasyonların aksine, finansal regülasyon, finansal piyasalarda faaliyet gösteren kurumların güvenliğini, bütünlüğünü ve şeffaflığını korumak amacıyla bu kurumların davranışlarını izleme, disipline etme veya koordine etme çabalarından oluşmaktadır.⁶³

Finansal regülasyonların iki temel amacının olduğu söylenebilmektedir. Bunlardan ilki; finansal sistemin güvenliğini ve istikrarını sağlamak, ikincisi ise; finansal piyasaların büyümesini ve gelişmesini teşvik etmektir. Bu iki amacın gerçekleştirilebilmesi için optimal bir regülasyon sisteminin; etkinlik, hesap verilebilirlik, yetki ve yasallık olmak üzere dört temel karakteristik altında tasarlanması gerekmektedir.⁶⁴ Diğer bir ifadeyle bu dört özelliğin, regülasyon amaçlarının gerçekleştirilmesinde bir regülasyon sisteminin başarıya ulaşması için temel oluşturduğu söylenebilmektedir.

Finansal regülasyon, nedenlerine göre; ekonomik regülasyon ve ihtiyat regülasyonu olmak üzere iki ayrı kategoride ele alınabilmektedir. Ekonomik regülasyon; kaynakların dağılımındaki piyasa başarısızlıklarını azaltmayı amaçlarken, ihtiyat regülasyonu ise; finansal sistemin istikrarını ve yatırımcıları korumayı amaçlamaktadır. Bu çerçevede, finansal regülasyonun aşağıda sıralanan konuları kapsadığı söylenebilmektedir;⁶⁵

- Bankaların ve diğer finansal kurumların ihtiyatlı yönetimine ilişkin getirilen kurallar. Sermaye yeterlilik oranlarının belirlenmesi, aşırı risk alma üzerine getirilen kısıtlamalar, birbirine bağlı krediler (inter-connected) üzerine konulan kısıtlamalar vs.

⁶² Bruce L. Benson, a.g.e, s. 252

⁶³ OECD, **Policy Framework for Effective and Efficient Financial Regulation**, 2010, s. 25, <http://www.oecd.org/finance/financial-markets/44362818.pdf>, (29.10.2014)

⁶⁴ Eric J. Pan, *Structural Reform of Financial Regulation*, **Transnational Law & Contemporary Problems**, Vol. 19, No. 796, Iowa, Winter-2011, s. 808

⁶⁵ Güven Delice, Adem Doğan ve Meral Uzun, *Finansal Regülasyon ve Piyasa Disiplini*, **Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt. 5, Sayı. 1, Sivas, 2004, s. 105

- Finans kurumlarının müşterileriyle olan işlemlerini nasıl yürütecekleri ve bilgilerin kamuoyuna açıklanma gereklilikleri gibi işlemlerin yapılmasına ilişkin kurallar.
- Bankalara menkul kıymet ve sigortacılık işlemleri için izin verilip verilmeyeceğine ilişkin kurallar.
- Banka sahibi olma kriterlerini içeren ve kimlere banka sahibi olma izni verileceğine yönelik kurallar.

Finansal regülasyon konuları bir başlık altında sıralanabilmesine rağmen, finansal sistem düzenlenirken genellikle, bankalar ve diğer finansal araçlar arasında ayrım yapılabilmektedir. Bunun nedeni, banka ve diğer finansal kurumlar arasında risk profilleri ve sistemik etkileri açısından farklılıklar bulunmasıdır. Bankacılık alanında yapılan düzenlemeler, sistemik riskleri elimine etmek üzerine kurulmakla birlikte, ne kadar riskin bankalar için optimal olacağı konusu tartışılabilmektedir. Regülasyon bir taraftan banka iflaslarını önleyip mevduat sahiplerini korurken, diğer yandan bankaları oligopolistik bir konuma getirebilmektedir.

Finansal piyasaların düzenlenmesi ihtiyacının nedeni, hile ve ahlaki olmayan uygulamaların engellenmesi yoluyla rekabeti sağlamaktır. Finansal regülasyon, finansal piyasalarda yer alan taraflara gerekli bilgilerin doğru bir şekilde ve doğru bir zamanda iletilmesini sağlayarak güvenilir bir ortamın kurulmasına da yardımcı olabilmektedir. Uygulanan regülasyon politikaları, tüketiciyi sadece firmaların tekelci fiyatlandırmalarından korumakla kalmamakta, bunun yanı sıra finans sektörü ve ekonomin diğer sektörleri için kaynak tahsislerinin verimliliğini de arttırabilmektedir. Buna göre, finansal regülasyonların nedenleri genel olarak; piyasa başarısızlıkları ve parasal kontrol şeklinde sıralanabilmektedir.

3.1. Piyasa Başarısızlıkları

Piyasa başarısızlığı tanım olarak, piyasaların kendi hallerine bırakıldıklarında etkin koşullarda işlememesi durumu olarak ifade edilebilmektedir. Piyasa başarısızlıkları, ekonominin diğer sektörlerinde olduğu gibi finans sektöründe de, kamu otoritesinin piyasaya müdahalesini zorunlu kılmaktadır. Ekonominin diğer sektörleriyle karşılaştırıldığında finansal piyasalarda ortaya çıkan başarısızlıkların yarattığı olumsuzluklar ekonominin geneli için yıkıcı sonuçlar doğurabileceğinden, kamu otoriteleri bu aksaklıkların üzerinde önemle

durabilmektedir. Finansal piyasalarda ortaya çıkabilecek piyasa başarısızlıklarının genel olarak üç sebepten kaynaklandığı söylenebilmektedir. Bunlar; asimetrik enformasyon, dışsallıklar ve piyasa gücüdür.

3.1.1. Asimetrik Enformasyon

Finansal regülasyona gerekçe oluşturan en önemli piyasa başarısızlığı olarak gösterilen asimetrik enformasyon, piyasada yeterli düzeyde bilginin bulunmamasını veya piyasada mevcut olan bilginin taraflar arasında eşit dağılmamasını ifade etmektedir. Asimetrik enformasyon, ekonominin diğer sektörleri için mikro ölçekte bir sorun teşkil ederken, finansal piyasalar açısından makro sorunlar teşkil edebilmektedir. Bunun nedeni ise, finansal piyasalarda meydana gelen bilgi probleminin, diğer piyasa başarısızlıklarının nedeni veya tetikleyicisi olarak görülmesidir.

Finansal piyasalarda yaşanan asimetrik enformasyon problemi, finansal işlemlerin gerçekleşmesinden önce veya sonra meydana gelebilmektedir. Bir finansal işlemin gerçekleşmesinden önce meydana gelen bilgi problemine ters seçim (adverse selection) denilmektedir. Kredi riski yüksek olan bireyler, kredi talebinde bulunurken kendi risk durumuna ait bilgileri, kredi verenden saklayabilmektedir. Bu durum neticesinde, kredi verenler, verdikleri kredinin büyük olasılıkla yüksek kredi riskine sahip bireyler tarafından talep edileceğini düşünerek kredi açmamaya karar verebilirler ve bu da ters seçim problemine neden olabilir.⁶⁶

Finansal piyasalarda yaşanan bir diğer bilgi sorunu, bir finansal işlemin gerçekleşmesinden sonra ortaya çıkan ahlaki tehlike (moral hazard) problemidir. Ahlaki tehlike problemi; krediyi alan kişinin, aldığı krediyi sözleşmede belirtilen amacın dışında kullanmasını veya kredi verenin yararına olmayan faaliyetlere girişme riskini ifade etmektedir. Ahlaki tehlikenin söz konusu olduğu durumlarda, kredi alan yüksek riskli projelere yatırım yapmakta, yüksek getiri elde ettiği takdirde kazançlı çıkmakta, zarar ederse kaybın önemli bir kısmını kredi verene yükleyebilmektedir.⁶⁷ Ahlaki tehlike, kredinin geri dönme riskini azalttığından tasarruf sahipleri, piyasada kredi talebinde bulunan bireylere borç

⁶⁶ Ali İlhan, a.g.e, s. 23

⁶⁷ Selami Er, *Finansal Krizleri Önleme Aracı Olarak Finansal Sektörün Regülasyonu, Mortgage Krizi ve Türkiye*, **Maliye Dergisi**, Sayı. 160, Ocak-Haziran, Ankara, 2011, s. 311

vermeyi reddedebilmekte ve böylelikle tasarrufların, kârlı yatırım alanlarında kullanılması engellenmiş olabilmektedir.

Finansal piyasalarda meydana gelen ahlaki tehlike problemlerini önlemek amacıyla, fon arz edenler ile fon talebinde bulunanlar arasında ekstra maliyetler içeren borç sözleşmeleri yapılabilmektedir. Bu ekstra maliyetler; kredi taleplerinin incelenmesi, fon talebinde bulunanların davranışlarının gözetlenmesi ve kredi risk primlerinden oluşabilmektedir.⁶⁸ Ahlaki tehlike problemini önlemek için katlanılan tüm bu ekstra maliyetler ise, sosyal refah kayıplarını ortaya çıkarabilmektedir.

Ters seçim ve ahlaki tehlike gibi finansal piyasalarda meydana gelen asimetrik enformasyon problemlerinin çözümü, piyasada yeterli miktarda bilgi üreterek mümkün hale gelebilmektedir. Ancak bilgi, rakipsizlik ve dışlanmazlık özelliği olan kamusal bir mal olduğundan piyasadaki herkes bu bilgiden yararlanabilmekte ve dolayısıyla bedavacılık sorunu ortaya çıkabilmektedir. Bu nedenle, piyasada bulunan bilgi arzı yetersizliğinin devlet müdahalesi yoluyla çözülmesi gerektiği söylenebilmektedir.⁶⁹

3.1.2. Dışsallıklar

Finansal piyasalarda ortaya çıkan başarısızlıkların bir diğer nedeninin dışsallıklar (externalities) olduğu söylenebilmektedir. Dışsallıklar, finansal piyasalarda faaliyet gösteren kişi veya kurumların, piyasadaki diğer birimlerin ekonomik durumlarına olumlu veya olumsuz etki etmesi olarak ifade edilmektedir. Örneğin, asimetrik enformasyona sahip yatırımcılar, bir banka iflas ettiğinde, diğer bankaların da aynı sürece gireceği beklentisi ile mevduat çekimini hızlandırmaktadır. Bu durumda olumsuz bir dışsallığın olduğu ifade edilebilir. Finansal piyasalarda birçok dışsallık sorununa rastlansa da, düzenleyici otoritenin, üzerinde önemle durduğu konunun bankacılık sektöründe meydana gelen dışsallıklar olduğu ifade edilebilir.

⁶⁸ Dirk Heremans, *Regulation of Banking and Financial Markets*, **Encyclopedia of Law and Economics**, Vol. 3, Cheltenham, 2000, s. 954

⁶⁹ Dirk Heremans, a.g.e, s. 955

Diğer tüm finansal piyasalarda olduğu gibi, bankacılık sektörü de risk ve belirsizlik özelliklerini bünyesinde barındırmaktadır. Finansal piyasalarda rol oynayan katılımcılar, piyasada hakim olan yüksek volatilité nedeniyle, aktiflerin gerçek değerlerine göre karar vermek yerine ortalama düşünce ve inanışlara göre hareket edebilmektedir. Bunun yanı sıra, finansal sektörün ekonomideki diğer sektörlerle nazaran daha bağımlı olması, bankalararası piyasalarda çok sıkı bağlantıların var olduğunu göstermektedir. Dolayısıyla, bir finansal piyasada veya kurumda meydana gelen olaylar, daha sonra finansal sistemde bulunan diğer aktörler üzerinde önemli etkiler bırakabilmektedir.⁷⁰ Bunun sonucu olarak, piyasada meydana gelen bir başarısızlık durumunda, piyasaya hakim olan sürü psikolojisi nedeniyle finansal panikler (bank runs) ortaya çıkabilmektedir.

Bankalar, panik durumunda özellikle iki taraflı asimetrik enformasyon sorunu ile karşı karşıya kalabilmektedir. Aktif tarafında; mudiler, kredi risklerini asimetrik enformasyon nedeniyle doğru bir şekilde değerlendiremeyeceğinden borçlular, geri ödeme yükümlülüklerini yerine getiremeyebilirler. Yükümlülükler tarafında ise; bankalar, kısmi rezerv bankacılığı ilkelerine göre çalıştığından tüm mudilerin likit taleplerine aynı anda cevap veremeyebilir. Böylelikle, ortaya çıkan likidite krizi, bankaların borçlarını ödeyemez hale gelmesine neden olabilmekte ve bankalar iflaslarını ilan etmek zorunda kalabilmektedir.

Bankalarla ilgili bir diğer sorunun yayılma etkisi (contagion effect) olduğu söylenebilir. Bir bankanın iflas etmesi durumunda diğer bankalar, ödeme gücü üzerinde bir işaret almaktadırlar. Bu bankalar finansal açıdan sağlam olsa bile, iflas eden bankanın tetiklediği güven kaybı, mudilerin de güvenini kaybetmesine sebep olmakta ve kendi paralarını bankalardan çekmesine yol açabilmektedir. Dolayısıyla, bir bankanın iflasıyla başlayan bu süreç, bankanın ilişkide bulunduğu finansal kurumları ve piyasaları likidite riskiyle karşı karşıya bırakabilmekte ve bir bankanın bireysel riski aniden sistemik riske dönüşebilmektedir.⁷¹ Finansal sistemde meydana gelen panik ve banka başarısızlıkları gibi negatif dışsallıkların meydana geldiği bu gibi durumlarda, kamu otoritelerinin sisteme müdahalesinin kaçınılmaz olduğu söylenebilmektedir.

⁷⁰ Dirk Heremans, a.g.e, s. 957

⁷¹ David Llewellyn, *The Economic Rationale for Financial Regulation*, **Financial Services Authority Occasional Papers in Financial Regulation**, April, London, 1999, s. 13

3.1.3. Piyasa Gücü

Piyasa gücü, bir mal veya hizmeti arz edenlerin veya talep edenlerin satın almak istedikleri mal veya hizmetin piyasa fiyatını ve/veya miktarını etkilemesi olarak tanımlanabilir. Reel ekonomide olduğu gibi, finansal piyasalarda da piyasa gücünün belirli firmaların kontrolünde bulunması, regülasyona gerekçe oluşturan bir başka piyasa başarısızlığıdır. Finansal piyasaların düzenlenmesinde etkinlik-istikrar ikileminde (trade-off) istikrara daha fazla önem verildiğinden, reel sektör düzenlemelerine göre farklı bir boyut kazandığı söylenebilir.⁷²

Finansal piyasalardaki firmalar, ölçek ekonomisi avantajlarından yararlanarak piyasada yüksek fiyatlar uygulayıp aşırı kâr elde edebilmektedir. Bu durum, üretici artığına dönüşerek, etkinsizliğe ve kaynak transferine neden olabilmektedir. Giriş ve fiyat sınırlamaları yoluyla piyasayı rekabetçi bir seviyeye yaklaştıracak olan bir regülasyon, firmanın elde ettiği aşırı kârların düşmesine yol açabilir. Bu durumda, kârları düşen firma, kazancını arttırmak amacıyla daha fazla risk almak isteyecektir. Bu nedenle, düzenleyici otoritenin, regülasyonlar vasıtasıyla bu finansal kurumların tekel benzeri yapılarını korumaya çalıştığı söylenebilmektedir.⁷³

3.2. Parasal Kontrol

Finansal regülasyona gerekçe oluşturan bir diğer faktörün, parasal kontrolün sağlanması olduğu söylenebilmektedir. Parasal kontrol, finansal piyasalarda üretim ve fiyat istikrarını sağlamayı amaçlayan makroekonomik bir istikrar politikası aracı olarak işlev görebilmektedir. Özellikle para arzında meydana gelen değişimlerin, reel üretimi ve fiyat düzeyindeki değişimleri etkilemesi, parasal büyüklüklerin önemini arttırmış ve finansal düzenlemelere konu olmasına yol açmıştır.⁷⁴

⁷² Turan Yay, Gülsün Gürkan Yay ve Ensar Yılmaz, **Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler**, İstanbul Ticaret Odası Yayınları, No: 47, İstanbul, 2001 s. 71

⁷³ Turan Yay, Gülsün Gürkan Yay ve Ensar Yılmaz, a.g.e, s. 71

⁷⁴ Allan H. Meltzer, *Major Issues in the Regulation of Financial Institutions*, **The Journal of Political Economy**, Vol. 75, No. 4, Part. 2, U.S.A, 1967, s. 500

Para arzında meydana gelen sert düşüş ve artışlar, makro değişkenleri etkileyerek ekonomide çeşitli olumsuzluklar yaratabilmektedir. Para arzında meydana gelen bu değişimler, merkez bankası tarafından kontrol edilen parasal taban veya finansal sistem tarafından üretilen toplam kredi miktarı yoluyla etkilenebilmektedir.⁷⁵ Merkez bankası, para arzını kontrol altına almak amacıyla zorunlu karşılık oranı, disonibilite oranı ve açık piyasa işlemleri gibi regölasyon araçları kullanabilmektedir. Ancak, uygulanan bu politikaların bir kısmının -zorunlu karşılık oranı- tartışılmaya başlanması yeni görüşlerin ortaya çıkmasına neden olmuştur.

Zorunlu karşılık oranı, bankaların sahip olduğu mevduatların bir kısmının merkez bankası tarafından tutulması olarak ifade edilmektedir. Parasal tabanı kontrol etmek için getirilen zorunlu karşılık oranı uygulamalarında, oranların etkinliği üzerinde çeşitli sorunlar meydana gelebilmektedir. Yüksek karşılık oranları, parasal taban üzerinde daha fazla kontrol anlamına gelse de, aynı zamanda parasal büyüklükler üzerinde daha fazla vergi anlamına gelebilmektedir. Düşük karşılık oranları ise, parasal kontrolün azalmasına yol açabilmektedir. Dolayısıyla, para arzını kontrol etmek için uygulanan zorunlu karşılık oranı uygulamalarına çözüm olarak mevduat sigortası primleri getirilmiştir. Para arzında sert bir düşüş meydana geldiğinde merkez bankası, mevduat sigortası vasıtasıyla parasal kontrolü sağlayarak banka başarısızlıklarını önleyebilmektedir.⁷⁶ Aynı zamanda, parasal otorite konumunda bulunan merkez bankası ile mevduat sigortası kurumu birleşeceğinden, devletin rolünün daha anlaşılır hale geldiği söylenebilmektedir.

4. FİNANSAL REGÜLASYONUN ARAÇLARI VE FİNANSAL REGÜLASYON-SİSTEMATİK RİSK İLİŞKİSİ

Finansal piyasalar, ekonomik faaliyetler içerisinde önemli bir role sahiptir. Ekonomik büyümeye ve kalkınmaya yaptığı katkılara karşın finansal piyasalar, ekonomik hayatta çeşitli olumsuzlukları da beraberinde getirebilmektedir. Finansal işlemlerin, diğer ekonomik faaliyetlerden farklı olarak gelecekle ilişkili olması, risk ve belirsizlik gibi faktörlerin finansal piyasaları etkilemesine neden olabilmektedir. Finansal sistemde kriz çıkma olasılığını ifade eden sistemik risk probleminin, bu olumsuzlukların başında geldiği

⁷⁵ Turan Yay, Gülsün Gürkan Yay ve Ensar Yılmaz, a.g.e, s. 74

⁷⁶ Allan H. Meltzer, a.g.e, s. 497

söylenilmektedir. Regülatörler finansal piyasalarda ortaya çıkan bu olumsuzlukları, çeşitli regülasyon araçları vasıtasıyla giderebilmektedir.

4.1. Finansal Regülasyonun Araçları

Finansal piyasalar, ekonomide yer alan diğer tüm piyasalarla ilişkili olduğundan bu piyasalarda meydana gelen herhangi bir olumsuzluk, ekonomideki diğer piyasaları da derinden etkileyebilmektedir. Hatta günümüzde uluslararası sermaye hareketlerinin büyük boyutlara ulaşması finansal bir kurumda yaşanan krizi, küresel bir krize dönüştürebilmektedir.⁷⁷ Dolayısıyla finansal sistemin düzenlenmesi ve denetlenmesi, diğer piyasalara nazaran daha öncelikli ve üzerinde hassasiyetle durulması gereken bir konu olarak görülebilmektedir.

Kamu otoriteleri, finansal sistemde meydana gelen olumsuzlukları giderebilmek ve finansal sistemin etkin bir şekilde işleyişini sağlamayabilmek amacıyla farklı türlerde ve farklı seviyelerde çeşitli regülasyon araçlarına başvurabilmektedir. Aşağıda yer alan Tablo 1.'deki amaç-araç matrisi, regülasyon araçlarının hangi amaçları gerçekleştireceğini ve hangi sistematikte açıklanacağını ifade etmektedir.

⁷⁷ Ali İlhan, a.g.e, s. 21

Tablo 1. Finansal Regülasyonun Amaçları ve Araçları

Finansal Regülasyonun Araçları	Finansal Regülasyonun Amaçları		
	Sistemik Riskin Azaltılması	Yatırımcıların Korunması	Diğer Sosyal Amaçlar
Giriş ve Faaliyet Sınırlamaları:			
- Coğrafi			✓
- Yeni Finansal Hizmetler ve Ürünler	✓		✓
Faiz Oranı Sınırlamaları			✓
Sermaye Yeterlilik Oranları	✓	✓	
Şeffaflık	✓	✓	
Son Başvuru Mercii	✓	✓	
Mevduat Sigortası	✓	✓	

Kaynak: Richard J. Herring ve Robert E. Litan, **Financial Regulation in the Global Economy**, Brooking Institution Press, Washington D.C, 1995, s. 50’de yer alan tabloda bazı değişiklikler yapılarak sunulmuştur.

Etkinlik-istikrar bağlamında optimali sağlamak zorunda olan regülatörler bazı durumlarda, kullandıkları araçlar ile ulaşmak istedikleri amaçlar arasında çatışmalar yaşayabilmektedir. Yukarıdaki Tablo 1.’e bakıldığında, sermaye yeterlilik oranlarına düzenlemelerin getirilmesiyle, bankaların konjonktürel dalgalanmalarda yaşayabileceği olası olumsuzlukların önüne geçilmeye çalışılmıştır. Fakat, sermaye yeterlilik oranlarına getirilen sınırlamalar aynı zamanda, bankaların likidite riskiyle karşı karşıya kalmalarına neden olabilmektedir. Bu bağlamda, ulaşmak istenen amaçlarda kullanılacak olan araçların dikkatle seçilmesi gerektiği ve fayda-maliyet açısından iyi değerlendirmesi gerektiği söylenebilmektedir.

Düzenleyici otoritenin kullandığı regülasyon araçları genel olarak; önleyici (ex-ante) ve koruyucu (ex-post) araçlar şeklinde sınıflandırılabilir. Önleyici araçlar; finansal kurumların ihtiyatlı yönetimini sağlamak ve sistemik riskin ortaya çıkmasını önlemek amacıyla uygulanmakta iken, koruyucu araçlar; finansal sistemde daha önce meydana gelmiş olan sistemik sorunları minimuma indirmek ve sistemi yeniden istikrara kavuşturmak amacıyla uygulanmaktadır.⁷⁸

4.1.1. Önleyici Araçlar

Finansal piyasa başarısızlıklarının yaşandığı durumlarda ekonomi, büyük zararlara uğrayabilmektedir. Bununla beraber, ortaya çıkan başarısızlığın sistemik hale gelmesini ve diğer sektörlere yayılmasını engellemek oldukça güç olabileceğinden, finansal başarısızlıkları önlemede ideal regülasyon araçlarının önleyici olması gerekmektedir.⁷⁹ Ancak regülatörler, finansal başarısızlıkları önlemede optimal sonuçlar elde edebilmek için, önleyici (ex-ante) araçların ne zaman, hangi seviyede ve nasıl kullanılacağını iyi tespit etmelidir.

Önleyici regülasyon araçlarını kendi içerisinde; giriş ve faaliyet sınırlamaları, faiz oranı sınırlamaları, sermaye yeterlilik oranları ve şeffaflık olmak üzere sınıflandırmak mümkündür. Bireysel firmaların ve tüm sistemin etkilenebileceği riskleri kontrol etmek amacıyla kullanılan bu araçlar, ihtiyati araçlar olarak ifade edilebilmektedir.

4.1.1.1. Giriş ve Faaliyet Sınırlamaları

Finansal kurumların mali sektöre sunduğu yeni hizmetler ve ürünler, sistemik riskin ortaya çıkmasında rol oynayan unsurların başında gelebilmektedir. Giriş ve faaliyet sınırlamaları, finansal piyasalarda var olan bu sistemik risk tehdidini önlemek ve farklı sosyal amaçlara ulaşmak amacıyla kullanılan önleyici bir regülasyon aracı olarak görülebilmektedir. Düzenleyici otorite tarafından uygulanan bu regülasyon aracının, genellikle bankacılık sektöründe yaygın olarak görüldüğü söylenebilir.

⁷⁸ Richard J. Herring ve Robert E. Litan, a.g.e, s. 154

⁷⁹ Steven L. Schwarcz, *Ex Ante Versus Ex Post Approaches to Financial Regulation*, **The Chapman Law Review**, Vol. 15, No. 1, California, 2011, s. 258

Coğrafi sınırlamalar; büyük ulusal bankaların, küçük yerel bankaların bulunduğu bölgelerde faaliyet göstermesine izin verilmemesi olarak ifade edilebilir. Sektöre getirilen bu coğrafi sınırlamalar, mevcut olan rekabeti daha etkin hale getirebilmektedir.⁸⁰ Zira sınırlamaların olmadığı durumlarda sadece bir büyük banka varlığını sürdürebilmekte ve piyasa monopol bir yapıya dönüşebilmektedir. Ancak sektöre sınırlamaların getirilmesiyle, birçok küçük banka faaliyetler içerisinde yer alabilmektedir.

Coğrafi sınırlamaların bir diğer önemli nedeni, mevcut olan fonların daha büyük merkezi bölgelere doğru yönelme kaygısından ileri gelmektedir. Yerel bilgi, kredi faaliyetleri açısından önem arz ederken, mevduat toplanması aşamasında önemli görülmemektedir. Fakat büyük bankalar geniş kaynaklar üzerinden fon toplama eğiliminde olmalarına karşın fon tahsisini, bilginin daha fazla, maliyetin ise daha az olduğu alanlara doğru yönlendirmektedir. Bu alanlar ise, genellikle büyük metropol şehirler olabilmektedir. Dolayısıyla ekonomik ve sosyal açıdan bakıldığında bu şekilde meydana gelen ekonomik faaliyetler, düzenleyici otorite tarafından arzu edilemeyebilir.

Sistemik risk çıkma olasılığının her daim mevcut olduğu finansal piyasalara getirilen yeni hizmetler ve ürünler, finansal kurumların almış oldukları riski çeşitlendirebilmekte ve daha riskli faaliyetlere girişmesine olanak sağlayabilmektedir. Bunun yanı sıra regülatörler, sistemik risk tehlikesini azaltabilmek amacıyla finansal sektörde bulunan firmaların faaliyetlerini de sınırlayabilmektedir. Finansal sektörün faaliyetlerinin sınırlandırılmasında beş ana gerekçenin öne çıktığı söylenebilmektedir;⁸¹

- Finansal kurumların; menkul kıymet aracılığı, sigortacılık ve gayrimenkul yatırım danışmanlığı gibi çeşitli faaliyetlerde bulunması, çıkar çatışmalarının yaşanmasına neden olabilmektedir.
- Karmaşık faaliyetlere sahip finansal kurumların izlenmesi zor olabilmektedir.
- Faaliyetlerin daha geniş yelpazede yapılmasına izin verilmesi, kurumların daha fazla risk almalarını teşvik edebileceğinden, ahlaki tehlike problemi daha büyük boyutlara ulaşabilmektedir.

⁸⁰ Joseph E. Stiglitz, *The Role of the State in Financial Markets*, **Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics**, Washington D.C: World Bank, 1993, s. 48

⁸¹ James R. Barth, Gerard Caprio Jr., ve Ross Levine, *Bank Regulation and Supervision: What Works Best?*, **Journal of Financial Intermediation**, Vol. 13, Amsterdam, 2004, s. 209

- Faaliyet izinleriyle siyasi ve ekonomik açıdan güçlenen finansal kurumları disipline etmek oldukça güçleşmektedir.
- Büyük finansal kuruluşlar, piyasadaki rekabeti ve verimliliği azaltabilir.

Faaliyet sınırlamalarının, sağladığı bu yararların yanı sıra bazı dezavantajlarının da bulunduğu söylenebilir. Finansal kurumların faaliyet çeşitlendirmesiyle arttırabileceği gelir kanalları, bu sınırlamalarla birlikte kapanmakta ve istikrarın sağlanmasına zarar verebilmektedir.

4.1.1.2. Faiz Oranı Sınırlamaları

Faiz oranları, hükümetler açısından önemli bir para politikası aracı olarak kullanılabilmektedir. Hükümetler, para ve sermaye piyasalarındaki fiyat oluşumlarına faiz oranı sınırlamalarıyla müdahale edebilmektedir. Diğer yandan, faiz oranı tavanları ve bunun gibi fiyatlandırma kuralları, bankalar ve diğer mali kurumlar arasındaki rekabeti sınırlamak amacıyla uygulanabilmektedir.⁸² Finansal piyasalarda fiyat rekabetinin sınırlanması ise, finansal kurumlar açısından risk almalarını ve ahlaki tehlike problemini azaltabilmektedir.

Diğer regülasyon araçlarında olduğu gibi, faiz oranı sınırlamalarında da amaçlar arasında çatışmalar yaşanabilmektedir. Faiz oranı sınırlamalarının mevcut olduğu bir piyasada mevduat sahipleri, fonlarını bankalara yatırmak yerine, tasarruflarını daha yüksek kazanç elde edebilecekleri piyasalara yönlendirebilmektedir. Bunun neticesinde ise, bankalar likidite riskiyle karşı karşıya kalabilmektedir.

4.1.1.3. Sermaye Yeterlilik Oranları

Sermaye yeterlilik oranları, finansal kurumların maruz kalabilecekleri olası sermaye kayıplarına karşı tampon görevi gören bir araç olarak görülebilmektedir.⁸³ Finansal kurumların yüksek sermaye oranlarına ve yüksek kaliteli sermaye çeşitlerine sahip olması, ahlaki tehlike problemini azaltarak,⁸⁴ karşılaşılabilecekleri finansal şokları önleyebilmektedir.

⁸² Dirk Heremans, a.g.e, s. 963

⁸³ Dirk Heremans, a.g.e, s. 964

⁸⁴ Ville Mätkönen, *Capital Adequacy Regulation and Financial Conglomerates*, **Bank of Finland Discussion Papers**, Vol. 10, Helsinki, 2004, s. 13

Özellikle bankacılık sistemi için getirilen sermaye yeterlilik oranı sınırlamaları, finansal sektörde bulunan tehditleri ortadan kaldıracılabilmek ve finansal istikrarı sağlayabilmektedir.

Sermaye yeterlilik oranlarının var olduğu bir piyasada bankaların aşırı risk alması, hissedarların, kayıplarını düşünerek daha ihtiyatlı yatırımlara yönelmesine neden olabilmektedir. Bunun yanı sıra, yeterli oranda likit fonların tutulmasını taahhüt altına alan sermaye düzenlemeleri, mudilerin taleplerinin tam olarak karşılanmasını sağlamakta ve böylece banka paniklerinin önlenmesine yardımcı olabilmektedir. Bu açıdan bakıldığında ideal bir sermaye düzenlemesinin üç temel ilkesinin bulunduğu söylenebilmektedir;⁸⁵

- Sermaye yeterlilikleri, sadece bireysel bankaların ödeme gücünü değil, aynı zamanda finansal sistemin istikrarını korumak için tasarlanmalıdır.
- Sermaye yeterlilikleri, bankaların seviyelerine göre arttırılmalı ve genel finansal istikrar açısından tehdit oluşturabilecek finansal firmalar için daha yüksek oranlar belirlenmelidir.
- Bankalar risk bazlı kaldıraç kısıtlamalarına ve açık bir likidite standartına tabi olmalıdır.

Finansal piyasalarda ideal bir sermaye düzenlemesinin yapılmasıyla aracı firmaların, alacaklılara olan borcu ekonomik bir bunalım yaşanmadan önce ödenebilmekte ve ahlaki tehlike problemine karşı diğer regülasyon araçlarının kullanılmasına gerek kalmamaktadır. Ancak regülatörler, iflas etmiş kurumları kapatmak veya onlara sınırlamalar getirmek için geç kalabilmektedir. Diğer taraftan kamudan gelebilecek eleştiriler nedeniyle, piyasada yaşanan başarısızlıklara göz yumabilmektedir. Regülatörlerin gösterdiği bu tolerans ise, finansal kurumların devlet garantili fonlara erişmesi gibi tehlikelerin ortaya çıkmasına neden olabilmektedir.⁸⁶

Genel olarak kaldıraç oranlarını sınırlamak amacıyla, varlıklar üzerinden sabit bir yüzde olarak hesaplanan sermaye yeterlilik oranları, finansal piyasalarda farklı şekillerde uygulanabilmektedir. Fakat bu oran, risk alma düzeylerindeki farklılıkları yeterince yansıtmadığından Uluslararası Ödeme Bankası (BIS), bir risk-varlık rasyosu (Cooke ratio)

⁸⁵ Eswar S. Prasad, *Financial Sector Regulation and Reforms in Emerging Markets: An Overview*, **NBER Working Paper Series**, No. 16428, Cambridge, 2010, s. 5

⁸⁶ Richard J. Herring ve Robert E. Litan, a.g.e, s. 57

belirleyerek, risk bazlı sermaye gereksinimlerini literatüre sunmuştur.⁸⁷ Günümüzde var olan mevcut sermaye düzenlemelerinin çerçevesinin ise, BIS 1'e dayandığı ifade edilebilmektedir.

Finans sektöründe ortaya çıkan yeni düzenleme standartları, özellikle karmaşık türev ürünler ve riskten korunma gibi tekniklerde kolay uygulanamamaktadır. Ayrıca piyasaya göre belirlenen değerlemelerin fiyatı ve finansal kurumların özkaynak değerlemeleri yüksek volatiliteye sahip olduğundan, finansal istikrar açısından tehdit oluşturabilir. Konjoktüre bağlı olarak olumsuz yönde etkilenebilen sermaye gereksinimleri, finansal kurumların bilançolarında bulunan likidite ve kredi riski olasılığını kuvvetlendirebilmektedir. Bu nedenle, yapılacak olan düzenlemelerin konjoktüre bağlı olarak uygulanması ve diğer regülasyon araçlarıyla desteklenmesi gerektiği söylenebilir.

4.1.1.4. Şeffaflık

Piyasadaki bilginin yetersiz oluşu ve bilginin taraflar arasındaki asimetrik dağılımı, finansal sektörün düzenlenmesine gerekçe oluşturan önemli piyasa başarısızlıklarından biri olarak ifade edilebilmektedir. Bu sebepten dolayı şeffaflık, kamu otoriteleri tarafından, asimetrik enformasyon sonucu doğabilecek sistemik risk problemini en aza indirmek ve yatırımcıları korumak için kullanılan önemli bir araç olarak görülebilir. Bir diğer ifadeyle şeffaflığın, finansal kurumları disipline etmek amacıyla kullanılan ihtiyati bir tedbir olduğu söylenebilmektedir.⁸⁸

Finansal kurumlar sahip oldukları bilgileri, bazı nedenlerden dolayı genellikle kamuoyuyla paylaşmak istemeyebilir. Bu durum neticesinde, yatırımcıların kârları olumsuz şekilde etkilenecek, piyasada ters seçim problemi ortaya çıkabilmekte ve firmanın rekabetçi karakteri zarar görebilmektedir. Bu açıdan, bilginin finansal koşullara uygun şekilde ve zamanında sunulması, menkul kıymetlerin fiyatlarında ortaya çıkan dalgalanmaları ve aşırı spekülasyonu azaltmaya yardımcı olabilmektedir. Özellikle finansal kurumların mali durumlarının şeffaf olması, kurumların kabiliyetini artırmanın yanı sıra yatırımcılara da finansal araçların risk profilini ve performansını izleme olanağı vermektedir. Tüm firmalar için şeffaflığın temin edildiği durumlarda ise yatırımcıların, alternatif ürünler arasında

⁸⁷ Dirk Heremans, a.g.e, s.964

⁸⁸ Dirk Heremans, a.g.e, s. 965

yapacağı karşılaştırmanın kolaylaşması, pozitif dışsallıkların ortaya çıkmasını ve işlem maliyetlerinin azalmasını sağlayabilmektedir.⁸⁹

Yatırımcılar için gerekli olan standart bilgiyi verme zorunluluğu, yatırımcılara birçok açıdan önemli faydalar sağlarken, bazı durumlarda olumsuzluklara da neden olabilmektedir. Açıklama aralıklarının sık olması, spekülasyon güdüsüyle hareket eden bireysel yatırımcıların, firmaların menkul kıymetlerine yatırım yapmalarına neden olabilmektedir. Bu durum ise, firmaların menkul kıymetlerinin fiyatlarındaki dalgalanmayı arttırabilir. Diğer yandan bilginin kamuoyuna “gürültülü” bir şekilde sunulması, yatırımcıların firma hakkındaki düşünce ve fikirlerinde kararsız kalmalarına sebep olabilir.⁹⁰ Dolayısıyla bilgi açıklama gerekliliğinin, bilginin optimum şekilde verilebildiği ve faydasının maliyetinden fazla olduğu durumlarda uygulanması gerektiği ifade edilebilmektedir.

4.1.2. Koruyucu Araçlar

Finansal piyasalarda oluşan başarısızlıkları önlemede önleyici regülasyon araçları, her zaman istenilen sonuçları veremeyebilir. Ayrıca finansal krizleri ve panikleri önleme maksadıyla kullanılan araçların standardize edilememesi, finansal piyasalarda düzenleyici arbitrajı probleminin ortaya çıkmasına neden olabilmektedir. Dolayısıyla koruyucu (ex-post) araçlar, finansal sistemde meydana gelmiş olan bu piyasa başarısızlıklarını düzenlemeyi hedeflemektedir.

Finansal sistemde uygulanan koruyucu regülasyon araçlarına literatürde güvenlik ağları (safety nets) de denilmektedir. Bu araçlar, ortaya çıkan problemleri en kısa zamanda ve en etkin şekilde çözmeyi amaçlamaktadır. Merkez Bankasının son başvuru mercii olarak üstlendiği görev ve tasarruf sahiplerinin mevduatlarının devlet tarafından güvence altına alınarak mevduat sigortası uygulaması başlıca koruyucu regülasyon araçları arasında gösterilebilmektedir.

⁸⁹ David Llewellyn, a.g.e, s. 33

⁹⁰ Ali İlhan, a.g.e, s. 42

4.1.2.1. Son Başvuru Mercii

Merkez bankalarının sahip olduğu son başvuru mercii fonksiyonu, finansal sistem içerisinde ödeme gücüne düşen finansal kurumların doğurabileceği sistemik riski önlemek amacıyla, bu finansal kurumlara likidite desteği sağlaması anlamına gelmektedir. Merkez bankalarının son başvuru mercii olarak üstlendiği bu rol ile regülasyonların, finansal sistemin düzenlenmesi ve denetlenmesi açısından için hayati bir öneme sahip olduğu söylenebilmektedir.⁹¹ Dolayısıyla bu fonksiyon, literatürde kamu otoriteleri tarafından en çok başvurulmuş düzenleyici araçlardan biri olarak görülebilmektedir.

Son borç verme mercii olma doktrini ilk olarak 1873 yılında Walter Bagehot tarafından ortaya atılmıştır. Doktrine göre merkez bankaları, sektördeki bankalara iyi bir teminat karşılığında kriz öncesi seviyelerde ve belirlenen ceza oranı değerinde serbest olarak kredi verebilmektedir. Artan banka paniklerinin engellenmesi ve sistemik zararların azaltılması amacıyla ileri sürülen bu doktrine göre, son başvuru mercii olma görevini üstlenen merkez bankası aşağıdaki nitelikleri yerine getirmelidir;⁹²

- Açacağı kredilerde, sadece ödeyebilme gücüne sahip olan ve iyi bir teminat garanti eden bankalara borç vermelidir. Bunun nedeni, merkez bankalarının olası kayıplara karşı kendini koruma altına almasıdır.
- Açacağı kredilerde yüksek faiz oranı uygulamalıdır. Böylelikle, sadece gerçekten ödeme gücü olmayan bankalar merkez bankasından borçlanma eğiliminde olmakta ve likidite desteği piyasa tarafından sağlanmış olmaktadır.
- Sınırlama olmaksızın kredi açmaya hazır olduğunu finansal piyasalara ilan etmelidir. Bunun amacı, merkez bankasının güvenilir bir kurum olduğu algısını oluşturmaktır.

Merkez bankalarının, finansal piyasalara iskonto penceresi ve açık piyasa işlemleri yoluyla iki şekilde müdahalede bulunduğu söylenebilmektedir. Reeskont oranı yolu, özellikle finansal piyasaların gelişmediği ekonomilerde uygulanabilmektedir. Merkez bankası vermiş olduğu borcu, ödeme gücü bulunan ve finansal panikle karşı karşıya kalmış kurumlara tahsis

⁹¹ Marianne Ojo, *Central bank's role and involvement in bank regulation: Lender of last resort arrangements and the Special Resolution Regime (SRR)*, **Munich Personal RePEc Archive**, No. 15771, Münih, 2009, s. 2

⁹² Jean-Charles Rochet, **Why Are There So Many Banking Crises?**, Princeton University Press, New Jersey, 2007, s. 38

etmektedir. Buna göre merkez bankasının, sadece zor durumda kalmış bankalara kısa dönemli olarak likidite desteği sağladığı ifade edilebilir. Bunun aksi bir durumun yaşanmaması ve ahlaki tehlike probleminin meydana gelmemesi için merkez bankası, vermiş olduğu borçların faiz oranlarını yüksek tutabilmektedir.

Merkez bankası, finansal piyasaların geliştiği ekonomilerde ise açık piyasa işlemleri yoluyla son başvuru mercii olma fonksiyonunu yerine getirebilmektedir. Bu yöntemde, borç vereceği fonlarında risk bulunan piyasa katılımcıları, kurumları değerlendirme açısından merkez bankasına göre daha etkin olduğu söylenebilmektedir. Dolayısıyla açık piyasa işlemlerinin, piyasaya likidite desteği sağlamada sistemin istikrarı ve etkinliği açısından daha tercih edilebilir olduğu ifade edilebilir.

Merkez bankasının son başvuru mercii olma fonksiyonunun, sosyal refah kayıplarını azaltmasına karşın bazı olumsuz yönlerinin de bulunduğu söylenebilir. Merkez bankasının kararı, bankaların ihtiyaç duyduğu likidite miktarına bağlı olacağından, kurumların likidite sorununu ve ödeme güçlerini ayırt etmek güç olabilir. Diğer taraftan merkez bankası, piyasaya likidite desteği sağlamasına rağmen, rekabet eksikliğinin var olduğu durumlarda likidite sıkıntısı bankalar için maliyetli hale gelebilir. Dahası, merkez bankasının sistemik kriz tehlikesini önlemek amacıyla piyasalardaki likiditeyi arttırması, enflasyonist baskıları arttırabilmektedir. Neticede likidite enjeksiyon politikasının, finansal sektörü ve sektörün şokları önleme kapasitesini zayıflatarak sistemik kriz olasılığını arttırdığı söylenebilmektedir.⁹³

4.1.2.2. Mevduat Sigortası

Finansal güvenlik ağlarının bir diğer aşaması olan mevduat sigortası uygulamaları; finansal piyasalarda bilgiye daha az sahip olan küçük tasarruf sahiplerinin bankalara yatırmış oldukları mevduatların, meydana gelebilecek olası bir başarısızlık durumunda kısmen veya tamamen devlet tarafından güvence altına alınmasını amaçlayan bir mekanizmadır. Banka başarısızlıkları sonucu ortaya çıkan zararları en aza indirmek için doğal bir refleks olarak algılanabilen mevduat sigortası, hemen hemen tüm ülkelerin gelişim evrelerinde

⁹³ Dirk Heremans, a.g.e, s. 961

uygulanabilmektedir.⁹⁴ Bununla birlikte düzenleyici kurumların, mevduat sigortası uygulamalarındaki temel amacının, makro anlamda finansal güvenliği sağlamak olduğu söylenebilmektedir.

Mevduat sigortası sistemi, açık ve zımni (örtülü) olarak iki farklı şekilde uygulanabilir. Açık mevduat sigortası uygulamalarında; sigorta koruma limitleri, fonlama anlaşmaları ve bankaların sigortaya üyelik durumları ile tasfiye mekanizmaları gibi unsurları belirleyen kurallar yer almaktadır. Bu formal düzenlemelerin bulunmadığı ülkelerde ise genellikle zımni korumanın uygulandığı varsayılmaktadır. Zımni koruma; hükümetlerin, tasarruf sahiplerine kendi insiyatifine bağlı olarak verdiği güvence olarak ifade edilebilir. Bu koruma sistemi, kanunlar ve düzenlemeler yoluyla belirlenmediğinden, piyasanın içinde bulunduğu şartlara bağlı olarak gerçekleşmektedir. Dolayısıyla, açık mevduat sigortası sisteminin finansal piyasaların güçlü olduğu ülkelerde, zımni mevduat sigortası sisteminin ise finansal piyasaların gelişmediği ülkelerde uygulanması gerektiği söylenebilmektedir.⁹⁵

Tasarruf sahiplerine verilen mevduat sigortalarının, bazı açılardan tartışıldığı söylenebilmektedir. Bu tartışmalardan biri, büyük finansal kurumların batmasına izin verilemeyecek kadar büyük olma (too big to fail) görüşüne dayanarak verilen açık mevduat sigortalarıdır. Düzenleyici otoritenin açık mevduat sigortası uygulamasıyla vereceği güvenceyi önceden ilan etmesi, bankaların risk almasını teşvik ederek, ahlaki tehlike probleminin ortaya çıkmasına neden olabilmektedir.⁹⁶ Dolayısıyla risk bazlı mevduat sigortası fiyatlamasının yaygın olmayışı, sistemin en önemli eksikliği olarak görülebilmektedir. Düzenleyici kurumlar bu eksikliği; ortak risk paylaşımı (coinsurance), uygun kapsama sınırı (appropriate coverage limit) ve yönetim ve üyelik şartları (management and membership requirements) gibi yöntemlerle giderebilmektedir.⁹⁷

Mevduat sigortası sisteminin diğer bir tartışma konusu ise, yarattığı fayda ve maliyetlerin arasında büyük farklar bulunabilmesidir. Finansal sistemi, krizlere karşı koruma amacı güden bu sistem, büyük miktardaki kaynakları bankalara tahsis ederek, bir nevi

⁹⁴ George G. Kaufman, *Macroeconomic Stability, Bank Soundness, and Designing Optimum Regulatory Structures*, **Multinational Finance Journal**, Vol. 8, No. 3&4, ABD, 2004, s. 144

⁹⁵ Turan Yay, Gülsün Gürkan Yay ve Ensar Yılmaz, a.g.e, s. 118

⁹⁶ Gabriele Camera, **Recent Developments on Money and Finance**, Studies in Economic Theory 24: Springer, Heidelberg, 2006, s. 12

⁹⁷ James R. Barth, Gerard Caprio Jr., ve Ross Levine, a.g.e, s. 211

sübvansiyona dönüştürebilmektedir. Bu sübvansiyonların, finansal kurumların iştahlarını kabartması ve böylelikle mevduat sigortası uygulamasının oldukça maliyetli hale gelmesi kaçınılmaz olabilir. Bu nedenle mevduat sigortası sistemi uygulanırken, finansal krizlerin önlenmesiyle elde edilecek fayda ile yatırımcıların daha yüksek riskler alması sonucu ortaya çıkacak maliyetler arasındaki optimal dengenin gözetilmesi gerektiği söylenebilir.

4.2. Finansal Regülasyon-Sistemik Risk İlişkisi

Sistemik risk, finansal sistemin tamamını veya büyük bir kısmını etkileme gücüne sahip olan başarısızlıkların gerçekleşme olasılığını ifade etmektedir. Genel anlamda sistemik risk; finansal sistemin varlık değerlemesi, kredi tahsisi ve ödeme gibi önemli fonksiyonlarını etkileyen ve reel ekonomiye önemli maliyetler yükleyen bir şok olarak tanımlanabilmektedir.⁹⁸ Sistemik risk, başta bankacılık sektörü olmak üzere, finansal sistem içerisinde birbiriyle ilişkisi bulunan tüm kurumları etkisi altına alabilmektedir.

Sistemik risk kavramı, finansal istikrar konusuyla yakından ilgili olarak bankacılık krizleri meydana geldiğinde daha çok dikkat çekebilmektedir. Bir bankacılık krizi durumunda çoğu finansal kurumun yükümlülüklerini yerine getirememesi, yayılma ve domino etkisi sebebiyle, ekonominin diğer alanlarının da olumsuz yönde etkilemesine neden olabilmektedir.⁹⁹ Dolayısıyla günümüz ekonomilerinde, finansal kurumlar ile firmalar arasındaki bağların kuvvetlenmesi, sistemik riskin boyutunu ve etkisini arttırabilmektedir. Genel olarak bakıldığında sistemik risk ve krizlerin, aşağıda sıralanan karakteristik özellikleri taşıdığı söylenebilir;¹⁰⁰

- Sistemik krizlerin büyümesinde ve ortaya çıkmasında finansal piyasalar rol oynadığından sistemik risk, finansman sürecinden kaynaklanmaktadır.
- Sistemik krizler bulaşıcı olduğundan, bir kurumun sorunları diğer kurumları etkilemektedir.

⁹⁸ William C. Hunter ve David Marshall, *Thoughts on Financial Derivatives, Systematic Risk, and Central Banking: A Review of Some Recent Developments*, **Federal Reserve Bank of Chicago Working Paper Series**, No. 99-20, Chicago, 1999, s. 3

⁹⁹ Göksel Tiryaki, **Finansal İstikrar ve Bankacılık Düzenlemeleri- (1990-2010 Türkiye Tecrübesi Işığında)**, TBB Yayınları, No. 289, İstanbul, 2012, s. 40

¹⁰⁰ William C. Hunter ve David Marshall, a.g.e, s. 5

- Sistemik krizler yatırımcılar açısından bir güven kaybına neden olacağından yatırımcılar veya finansal kurumlar, sağlayacağı likidite miktarını azaltmaktadır.
- Sistemik krizler, ekonomik çıktı kayıplarına ve ekonomik etkinlikte azalmalara yol açacağından, önemli ölçüde gerçek maliyetlerin ortaya çıkmasına neden olmaktadır.
- Sistemik krizler, özellikle Pareto-optimumunun sağlanması için bir ekonomi politikası uygulanmasını gerektirir.

Belirsizlik ortamında faaliyet gösteren bankacılık sektöründe meydana gelen kırılganlıklar, panik ve asimetrik enformasyon gibi unsurlar, sistemik riskin ortaya çıkmasına büyük rol oynayabilmektedir. Dolayısıyla finansal piyasaların ve kurumların, sistemik risk oluşturabilecek şoklardan korunması için finansal regülasyon araçları kullanılabilmektedir. Bu bakış açısı ile uygulanan regülasyonlar, piyasa mekanizmasının etkinliğinin sağlanması ve dışsallık ile asimetrik enformasyon gibi sorunların önlenmesi amacıyla yönelik olabilmektedir. Düzenleyici otoritelerin bu amacı gerçekleştirebilmesi için, sistemik riski iyi değerlendirmesi ve tam donanımlı bir regülasyon politikasıyla finansal piyasaları regüle etmesi gerektiği söylenebilir.

İKİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL KRİZLER ve FİNANSAL KRİZLERE İLİŞKİN POLİTİKALAR

1. FİNANSAL KRİZLERİN TANIMI ve FİNANSAL KRİZ MODELLERİ

Klasik makroekonomik verilerin özellikleri, üç temel piyasaya dayanmaktadır. Bunlar; emek, mal ve para piyasalarıdır. Tam rekabet koşulları altında şekillenen serbest piyasa süreci, 1929-1930 iktisadi krizine kadar devam etmiştir. 1929-1930 iktisadi krizinin getirdiği olumsuzluklar, tüm ekonomik verileri ve özellikle finansal piyasaları önemli ölçüde etkilemiştir. Tarihsel süreç içerisinde meydana gelen bu ve benzeri birçok finansal kriz nedeniyle günümüze kadar çeşitli şekillerde düzenleyici önlemlerin alındığı görülmüştür. Alınan bu düzenleyici tedbirlerin, ülkelerin finansal krizden kurtulmalarına vesile olduğu ve finansal istikrarın sağlanmasında önemli bir rol oynadığı ifade edilebilir.

1.1. Finansal Kriz Tanımı

Finansal kriz genel olarak, herhangi bir mal, hizmet veya finans piyasasında meydana gelen ve kabul edilebilir bir değişim sınırının ötesinde gerçekleşen şiddetli fiyat ve miktar dalgalanmaları olarak tanımlanabilmektedir. Ekonominin seyri üzerinde büyük bir etkiye sahip olan finansal krizlerle ilgili, farklı bakış açılarıyla ve farklı şekillerde birçok tanım yapılmıştır. Aşağıda yer alan Tablo 2.'de çeşitli finansal kriz tanımlamalarına yer verilmiştir;

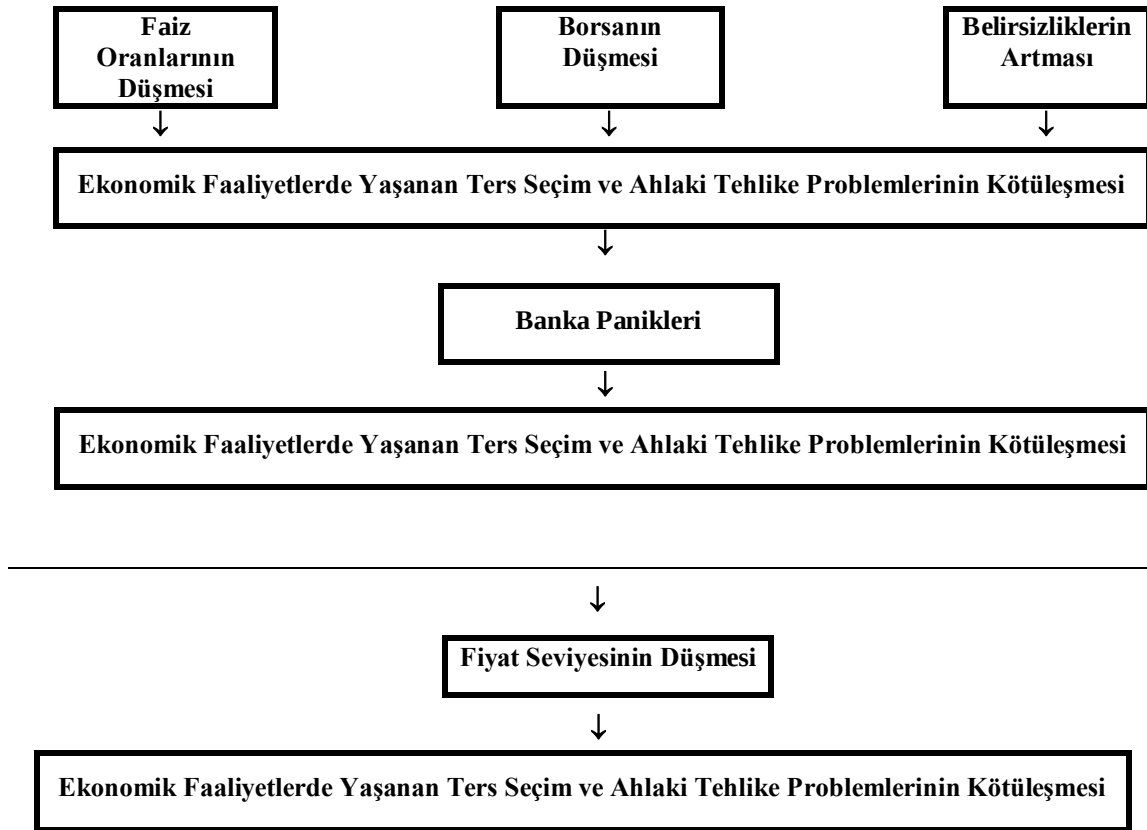
Tablo 2. Çeşitli Finansal Kriz Tanımlamaları

OECD	ILO	WTO
Finansal sektör içerisinde faaliyet gösteren finansal kurumlar ile bu kurumların ilişkili olduğu alacaklılar arasında meydana gelen güven kayıplarına bağlı olarak ortaya çıkan ekonomik sıkıntılardır.	Ekonomide büyüme ve istihdam yaratma amacıyla finansal piyasalara sıkı sıkıya bağlı olan ve tüm reel ekonomi üzerinde ciddi sonuçları olan krizlerdir.	Makroekonomik politika hatalarına ve zayıf ihtiyati düzenleme ve denetlemelere bağlı olarak finansal piyasalarda meydana gelen ve ekonomi üzerinde ciddi yansımaları olan olumsuzluklardır.
Frederic S. Mishkin	Barry Eichengreen ve Richard Portes	Charles Kindleberger
Ters seçim ve ahlaki tehlike problemlerinin büyük boyutlara ulaştığı finansal piyasalarda, yaşanan doğrusal olmayan bozulmalar nedeniyle finansal piyasaların, mevcut fonları en üretken yatırım fırsatlarına etkili bir şekilde kanalize edememesidir.	Aktif fiyatlarındaki düşüşlere ve borçlularla araçlar arasındaki ödeme problemlerine bağlı olarak finansal piyasaların, sermaye tahsis kapasitesine zarar vermesidir.	Finansal göstergelerin tümünün veya bir kısmının keskin ve döngüsel bir biçimde bozulmasıdır.

Kaynak: OECD, *Financial Crises: Past Lessons and Policy Implications*, 2009, s. 4, <http://www.oecd.org/eco/public-finance/42037145.pdf>, (12.12.2014); ILO, *The Financial and Economic Crisis: A Decent Work Response*, Geneva, 2009, s. 22, http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/-ed_norm/-relconf/documents/meetingdocument/wcms_103507.pdf, (12.12.2014); WTO, *Trade, Finance and Financial Crises*, Geneva, 1999, s. 22, https://www.wto.org/english/res_e/booksp_e/special_study_3_e.pdf, (12.12.2014); Frederic S. Mishkin, *Understanding Financial Crisis: A Developing Country Perspective*, *Annual World Bank Conference on Development Economics*, Washington: Worldbank, 1996, s. 17; Barry Eichengreen ve Richard Portes, *The Anatomy of Financial Crises*, *NBER Working Paper Series*, No. 2126, Cambridge, 1987, s. 2; Suat Oktar ve Levent Dalyancı, *Finansal Kriz Teorileri ve Türkiye Ekonomisinde 1990 Sonrası Finansal Krizler*, *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi*, Cilt. 29, Sayı. 2, İstanbul, 2010, s. 4

Yukarıda yer alan Tablo 2.'deki tanımlamalara etimolojik olarak bakıldığında; aralarında bazı benzerlikler ve farklılıklar bulunduğu görülebilmektedir. OECD ile Eichengreen ve Portes'in yaptığı tanıma göre, borçlular ile alacaklılar arasında yaşanan güven kayıpları gibi sorunlar finansal krizlerin ortaya çıkmasında ortak bir özellik olarak görülürken, Eichengreen ve Portes'in aktif fiyatlarındaki düşüşlere odaklanması bu tanıma farklı bir boyut kazandırmıştır. Diğer taraftan ILO; finansal krizlerin reel ekonomi üzerindeki etkilerine yoğunlaşırken, WTO; finansal krizlerin, ekonomide uygulanan yanlış politikalar sonucu ortaya çıktığı görüşünü savunmaktadır. Finansal krizleri konjonktür ile ilişkilendiren Charles Kindleberger ise, finansal krizlerin oluşumunda, finansal göstergelerin önemine dikkat çekmiştir.

Yukarıdaki bu tanımlara göre, yeni bir tanım yapılırsa, finansal krizler; ters seçim ve ahlaki tehlike problemlerinin yaşandığı finansal piyasalarda meydana gelen bozulmaların, yetersiz düzenleme ve denetleme faaliyetleriyle birlikte, başta bankacılık sektörü olmak üzere ekonominin tüm kesimlerini ciddi boyutlarda etkilemesi olarak ifade edilebilir. Yapılan tüm finansal kriz tanımlamalarında ulaşılan ortak sonuç; finansal krizlerin, finansal piyasaların etkin bir şekilde işlevlerini yerine getirmesini engelleyerek, ekonomik faaliyetlerde daralmaya yol açtığıdır. Diğer taraftan, finansal piyasalardaki düzenleme ve denetlemelerin yetersiz olması, finansal krizleri ortaya çıkaran ortak kabul görmüş bir diğer olgudur. Bu tanımlamalar bir arada değerlendirildiğinde, finansal krizlerin, finansal sistemde meydana gelen bozulmalar nedeniyle ekonomi üzerinde ciddi tahribata yol açtığı ifade edilebilmektedir. Aşağıda yer alan Şekil 1.'de tipik bir finansal krizin gelişim seyri gösterilmektedir;



Şekil 1. Tipik Bir Finansal Krizin Gelişim Seyri

Kaynak: Frederic S. Mishkin, *Anatomy of A Financial Crisis*, NBER Working Paper Series, Cambridge, 1991, s. 11

Kesikli çizginin üzerinde gösterilen olaylar dizisine hemen hemen tüm finansal krizlerin ortaya çıkmasında rastlanabilirken, kesikli çizginin altında gösterilen olaylar dizisine ise borç-deflasyon problemi içerisinde meydana gelen finansal krizlerde rastlanabilmektedir. Ters seçim ve ahlaki tehlike problemlerinin artması, genel olarak borç verenlerin fon arz etme isteğini azaltabilmekte ve böylece yatırımlar ile toplam ekonomik faaliyetlerin azalmasına yola açabilmektedir.

Ülke ekonomisinin kötüleşmesi ve bankaların durumlarındaki belirsizlik, bankaların iflas edeceği endişesi yaratabilmekte ve mudilerin, paralarını bankalardan çekmesine neden olabilmektedir. Dolayısıyla, banka sayılarının azalmasına bağlı olarak ortaya çıkan banka panikleri, faiz oranlarını yükseltmekte ve bankalar tarafından üstlenilen finansal aracılık hizmetlerinin azalmasına yol açabilmektedir. Bu durum neticesinde, kötüleşen ters seçim ve ahlaki tehlike problemleri, ekonomik anlamda daha fazla daralma yaşanmasına neden olabilmektedir.

Ekonomide başlayan iflas süreçleriyle birlikte, gerçekten ödeme güçlüğüne düşen firmalar ile sağlıklı firmalar sıralanacak ve aynı süreç, kamu ve özel yetkililerin yardımıyla bankalar için de uygulanabilecektir. Yapılan bu sıralamayla, finansal piyasalardaki belirsizlikler azalacak, borsa iyileştirme sürecine girecek ve sonuçta faiz oranları düşecektir. Bunun yanı sıra, ters seçim ve ahlaki tehlike sorunlarının çözülmesi de finansal kriz olasılığının azalmasını sağlayabilmektedir.

Borç-deflasyon ortamında meydana gelen bir finansal kriz durumunda fiyat düzeylerinde önemli düşüşlerin yaşanması, firmaların borçlanma yükünü arttırmakta ve net değerlerinin daha da bozulmasına neden olabilmektedir. Böyle bir ortamda, artan ters seçim ve ahlaki tehlike sorunları, yatırım harcamalarının ve toplam ekonomik aktivitenin uzun süre durgun kalması sonucunu doğurabilir. Dolayısıyla, iyi işleyen bir finansal piyasa, ekonominin toparlanma sürecini belirleyen en önemli faktörlerden biri olarak görülebilmektedir.¹⁰¹

¹⁰¹ Frederic S. Mishkin, *Anatomy of A Financial Crisis*, a.g.e, s. 11

1.2. Finansal Kriz Türleri

Finansal krizlerin, tüm yönleriyle birbirine benzemediği ve farklı aşamalara sahip olduğu söylenebilir. Finansal krizlerin oluşmasında rol oynayan faktörler, ulusal veya küresel ekonomiden kaynaklandığı gibi, mali sektör veya reel sektörden de kaynaklanabilmektedir. Genel olarak bakıldığında, finansal krizlerin oluşum ve yayılma süreçleri; zamana, iktisadi konjonktüre, kurumsal-politik yapılar ve ekonomik birimlerin tercihlerine bağlı olduğu ifade edilebilmektedir.¹⁰² Finansal krizler; para krizleri, bankacılık krizleri, sistemik finansal krizler ve dış borç krizleri şeklinde sınıflandırılabilir;

1.2.1. Para Krizleri

Para krizleri, literatürde döviz krizleri veya ödemeler dengesi krizleri olarak da ifade edilebilmektedir. Para krizleri, geleneksel olarak, döviz kurunun önemli ölçüde değer kaybetmesi ve/veya yabancı para rezervlerinde büyük azalmaların meydana gelmesi olarak tanımlanabilmektedir.¹⁰³ Özellikle sabit kur sisteminin uygulandığı ekonomilerde piyasa oyuncularının, ani bir şekilde ellerindeki ulusal varlıkları, yabancı varlıklara çevirmeleri sonucu merkez bankasının sahip olduğu döviz rezervlerinin tükenmesi şeklinde ortaya çıkan krizlerdir.

Bankacılık kesiminde meydana gelen bilanço bozuklukları, para krizlerinin ortaya çıkmasında rol oynayan bir diğer etken olarak kabul edilmektedir. Bankacılık sektöründe yaşanan panikler nedeniyle oluşan kendi kendini besleyen olumsuz bekleyişler ve merkez bankasına duyulan güvenin azalması, var olan krizi daha da şiddetli hale getirebilmektedir. Bireyler sahip olduğu tasarrufları, oluşan panik havası sonucu bu bankalardan çekip, daha güvenli bankalara yatırması sonucu döviz talebi artacak ve yerli paranın değeri düşecektir. Merkez bankasının yükselen döviz kuruna müdahale etmesi ise, ülkenin uluslararası rezervlerini azaltarak, döviz kurunun çökme riskini kuvvetlendirebilmektedir.¹⁰⁴

¹⁰² Suat Oktar ve Levent Dalyancı, a.g.e, s. 4

¹⁰³ George G. Kaufman, *Banking and Currency Crisis and Systemic Risk: A Taxonomy and Review*, **Federal Reserve Bank of Chicago Working Paper Series**, No. 12, Chicago, 1999, s. 1

¹⁰⁴ Ahmet Turgut, *Türleri, Nedenleri ve Göstergeleriyle Finansal Krizler*, **TÜHİS İş Hukuku ve İktisat Dergisi**, Cilt. 20, Sayı. 4-5, Ankara, 2006-2007, s. 37

Para krizleri, esnek döviz kurunun uygulandığı ekonomilerde de ortaya çıkabilmektedir. Esnek döviz kuru sisteminde yapılan kısa vadeli döviz cinsinden borçlanmanın döviz rezervlerini aşması, ülke parasının spekülatif saldırılara maruz kalmasına sebep olabilmektedir. Böyle bir durumda, resmi otorite, borçlarını kısa sürede ödeyebilmek için devalüasyona giderek, bir para kriziyle karşı karşıya kalabilmektedir.

1.2.2. Bankacılık Krizleri

Bankacılık krizleri, bankacılık sisteminde yaşanan; banka panikleri, banka iflasları veya geniş çaplı devlet müdahaleleri gerektiren banka bozuklukları olarak tanımlanmaktadır.¹⁰⁵ Diğer bir ifadeyle bankacılık krizleri, bankaların yükümlülüklerini ertelemeleri veya iflas etme noktasına gelmeleri halinde, devletin bu bankalara büyük ölçekli finansal destek vermek zorunda kaldığı durumdur. Uzun dönem eğilimi taşıyan bankacılık krizleri, ekonomik faaliyetler üzerinde daha yıkıcı etkiler doğurabilmektedir.

Bankaların bilançolarında meydana gelen bozuklukların en önemli nedeni, borçluların geri ödeyememe sorunuyla karşı karşıya kalmaları olarak gösterilebilir. Borçluların ödeme güçlüğüne düştüğü durumlarda, bankalara olan yükümlülükler yerine getirilemediğinden, kredi dönüşleri azalmaktadır. Böyle bir durumda, bankaların vermiş oldukları kredilerde yaşanan kayıpların, bankaların elinde tuttuğu zorunlu rezervleri aşması, bankaların yükümlülüklerini yerine getirememesi sonucunu ortaya çıkarabilmektedir.¹⁰⁶

Bankaların bilançolarındaki bozukluklarının bir diğer nedeni, faiz oranlarında meydana gelen artışlardır. Kısa vadeli faiz oranlarında bir artış yaşanması durumunda, bankaların yükümlülükleri, varlıklarındaki getiri oranını aşabilmektedir. Diğer taraftan banka bilançolarının varlık tarafı çoğunlukla uzun vadeli kredilerden oluştuğundan, faiz artışına uyum göstermesi uzun zaman alabilmekte ve kayıpları beraberinde getirebilmektedir.

Döviz kurunun çökmesi, banka bilançolarını bozarak krizin ortaya çıkmasına neden olan bir diğer faktördür. Bankaların döviz cinsinden borçlandığı durumlarda, ulusal paranın

¹⁰⁵ George G. Kaufman, *Banking and Currency Crisis and Systemic Risk: A Taxonomy and Review*, a.g.e, s. 1

¹⁰⁶ IMF, **Financial Crises: Characteristics and Indicators of Vulnerability**, World Economic Outlook, Washington, 1998, s. 76, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/weo0598/pdf/0598ch4.pdf>, (16.12.2014)

değerinde düşüş yaşanması, bankaların kârlılığına zarar verebilmektedir.¹⁰⁷ Döviz kurunun çökmesi diğer taraftan, banka hücumlarına da neden olabilmektedir. Yukarıda da ifade edildiği üzere, devalüasyon yapılacağı beklentisi, mevduat sahiplerinin elinde bulundurduğu fonları daha güvenli bankalara yatırmalarına ve yurtiçinde faaliyet gösteren bankaların likidite kriziyle karşı karşıya kalmalarına neden olabilmektedir.

1.2.3. Sistemik Finansal Krizler

Sistemik finansal krizler genel itibariyle, sistemde oluşan bozukluklara bağlı olarak, finansal piyasaların etkin bir şekilde işlevlerini yerine getiremediği ve reel ekonomiye ciddi zararlar verdiği durumu ifade etmektedir.¹⁰⁸ Finansal sistemin hayati fonksiyonlarına zarar veren sistemik finansal krizler; ekonomik, sosyal ve siyasi yaşamın mevcut yapısından ve bu alanlarda meydana gelen değişimlerden kaynaklanabilmektedir.

Sistemik finansal krizlerde; bir ülke, firma veya kurumdaki sorunlar, bir başka ülke, firma veya kurumlarda çözümsüzlüğe yol açabildiğinden, sistemik finansal krizlerde yayılma sürecinin bulunduğu söylenebilir.¹⁰⁹ Sistemik krizler, yayılma süreciyle beraber finansal piyasalardaki sorunları daha da büyütebilmektedir. Böyle bir ortamda, finansal piyasaların içinde bulunduğu olumsuz koşullar nedeniyle finansal kurumlar, kredi vermede isteksiz olmakta ve dolayısıyla yatırımcılarda güven kaybı meydana gelebilmektedir. Sistemik krizlerin, finansal piyasalara büyük çapta zararlar vermesi ve yayılma tehlikesinin bulunması nedeniyle, kamusal otoritenin bu durumlarda müdahalede bulunması gerektiği ifade edilebilir.

1.2.4. Dış Borç Krizleri

Dış borç krizi, bir ülkenin kamu ve/veya özel kesime ait borç yükümlülüklerini yerine getiremediği durumu ifade etmektedir. Dış borç krizleri, özellikle hükümetlerin dış borçlarını döndürememesi ve dışarıdan yeni krediler bulma konusunda sıkıntılar yaşaması sebebiyle, dış borçlarını servis edememesi veya yükümlülüklerini ertelemesi şeklinde ortaya çıkabilmektedir.¹¹⁰ Bununla birlikte, ödeme sıkıntısı yaşayan ülkelerin zorunlu reformlar

¹⁰⁷ Ahmet Turgut, a.g.e, s. 37

¹⁰⁸ Suat Oktar ve Levent Dalyancı, a.g.e, s. 5

¹⁰⁹ Ahmet Turgut, a.g.e, s. 39

¹¹⁰ Güven Delice, *Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif*, Erciyes Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi, Sayı. 20, Kayseri, 2003, s. 61

karşılığında, uluslararası finansal kuruluşlardan destek alarak yükümlülüklerini yerini getirmeleri de borç krizi kapsamında değerlendirilmektedir.

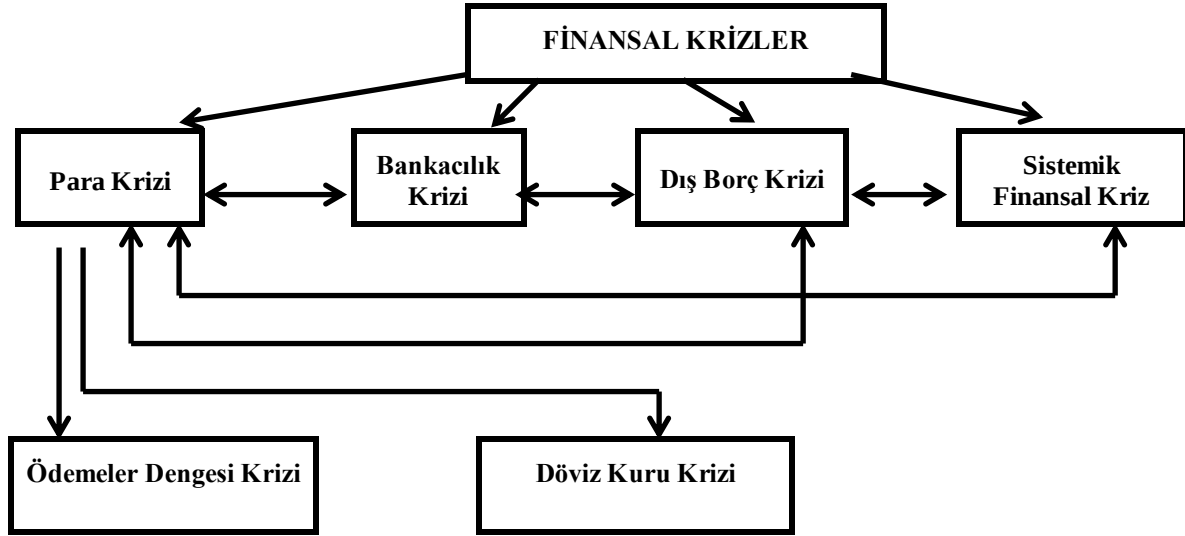
Bir ülkenin borçlarını ödeyememesinde dış borç krizinin yanı sıra, likidite krizi de etkili olabilmektedir. Çünkü, likidite krizine düşen bir ülkenin, diğer yükümlülüklerinde olduğu gibi, dış borç yükümlülüklerini yerine getirme konusunda da aksama oluşabilir. Ancak, dış borç krizlerini, likidite krizlerinden ayıran birçok unsur bulunmaktadır. Dış borç krizlerinin en önemli ayırım noktası, geçici özellikte ve yalnız bir döneme ait olmasıdır. Diğer yandan dış borç krizleri, yalnızca borç ilişkisi içinde bulunan ülkeleri etkilerken, likidite krizi ise uluslararası finansal sistemin tümüne ciddi boyutta olumsuz etki etmektedir.¹¹¹

Likidite sorunun yaşandığı ülkelerde de, mevcut döviz kuru rejimi ve doğru tespit edilemeyen kur nedeniyle borç krizleri ortaya çıkabilmektedir. Örneğin, döviz kurunda aşırı bir değerlenme olduğunda, ulusal para değer kaybederek, dış borcun artmasına sebep olabilmektedir. Dış dengesizliğin meydana geldiği böyle bir durumda, yükümlülüklerin bir kısmının döviz cinsinden olması, bilançoların da hasar görmesi sonucunu doğurabilmektedir.

1.3. Finansal Krizlerin Birbirleriyle Olan İlişkisi

Finansal sistemi birçok farklı kanaldan etkileyebilen finansal krizler, birbirlerinden bağımsız olmayıp, kendi aralarında yakından ilişkilidir. Bu nedenle, finansal sistemin herhangi bir alanında baş gösteren bir finansal kriz, birçok durumda finansal sektörün diğer alanlarına da yayılarak krizin boyutunu büyötmektedir. Aşağıda yer alan Şekil 2.'de finansal krizlerin birbirleriyle olan ilişkisi gösterilmiştir;

¹¹¹ Ahmet Turgut, a.g.e, s. 38



Şekil 2. Finansal Krizlerin Birbirleriyle Olan İlişkisi

Kaynak: Güven Delice, *Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif*, a.g.e, s. 63

Finansal krizler, gelişen mali piyasalarda çeşitli aşamalarda ortaya çıkabilmektedir. Finansal krizlerin başlangıç aşamasında; finansal ve finansal olmayan bilançolarda bir bozulma görülürken, ikinci aşamada; bu bilanço bozukluklarının yanına bir para krizi eklenmektedir. Üçüncü ve son aşamada ise; para krizlerinin bir sonucu olarak ortaya çıkan finansal ve finansal olmayan bilançolardaki daha ileri boyuttaki bozulmalar, ekonomi için tam anlamıyla yıkıcı sonuçlar doğuran bir finansal krize dönüşme aşamasıdır.¹¹² Bu açıdan, tüm aşamaların birbirini tetikleyerek ekonomi üzerinde oldukça olumsuz etkiler yaratması, finansal kriz süreçlerinin bir bütün olarak ele alınması gerekliliğini ortaya koyabilmektedir.

Yabancı faiz oranlarında meydana gelen yükselmeler ve benzeri şekilde oluşan dışsal şoklar, sabit parite için bir taahhüt ile birleştiğinde, rezerv kaybına neden olabilmektedir. Böyle bir durumda, döviz kurunun sterilize edilmemesi; kredi çıkmazlarına ve iflas eden şirketlerin artmasına yol açabilecektir.¹¹³ Diğer taraftan, yükümlülüklerin büyük bir kısmının yabancı para cinsinden olduğu durumlarda bir devalüasyon yapılması, bankaların pozisyonunu daha da zayıflatabilmektedir. Bunun yanı sıra, merkez bankasının, sorunlu

¹¹² Frederic S. Mishkin, *Financial Policies and the Prevention of Financial Crises in Emerging Market Countries*, **NBER Working Paper Series**, No. 8087, Cambridge, 2001, s. 7

¹¹³ Graciela L. Kaminsky ve Carmen M. Reinhart, *The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems*, **The American Economic Review**, Vol. 89, No. 3, Pittsburgh, 1999, s. 475

finansal kurumları para basarak finanse etmesi, buna ek olarak para krizi sonucunu doğurabilmektedir. Para ve bankacılık krizlerinin birlikte yaşandığı bu tip krizler, literatürde ikiz (twin) krizler olarak adlandırılabilir. ¹¹⁴

Finansal piyasaların, döviz kurunun çökmesi nedeniyle spekülasyon ataklarına maruz kalması, denetimlerin ve tedbirlerin artırıldığı durumlarda bile yurtdışı bilançoların bozulmasına ve finansal krizlerinin oluşmasına ortam hazırlayabilmektedir. Meydana gelen bir finansal kriz, yayılma etkisi sebebiyle, dış finansal piyasaları etkileyebilmekte ve uluslararası yatırımcıların karar alım sürecinde etkili olabilmektedir. Bu nedenle, küresel finansal sistemde işlem yapan yatırımcıların, bu krizlerin etkisiyle sermayelerini kriz odaklı merkezlerden çekerek, daha güvenli alanlara doğru yönlendirdiği söylenebilir.

Finansal sistemde uygulanan ihtiyati düzenlemelerin yetersizliğinden ve sorunlu bankalara zamanında müdahale edilememesinden kaynaklanan makroekonomik dengelerdeki bozulmalar, sistemik finansal krizlere neden olabilmektedir. ¹¹⁵ Bununla birlikte, uygulamaya konulan para ve maliye politikalarına duyulan güvenin azalması, mevcut krizlerin etkilerini daha da derinleştirebilmektedir. Bu sebepten dolayı, uygulanan para ve maliye politikalarının, finansal krizlerin oluşumu açısından büyük bir rol oynadığı söylenebilir.

Denetimsiz finansal liberalizasyon yaklaşımları, mali savurganlıklar ve uyumsuz döviz kuru politikaları; döviz kuru sisteminde ve ödemeler bilançosunda zafiyetlere yol açarak, dış borç krizlerine dönüşebilmektedir. ¹¹⁶ Gelişmekte olan ülkelerde yaşanan bu sorunlar; finansal kriz olasılığını büyük ölçüde artırırken, gelişmiş ülkelerde ise; her zaman dış borç krizlerine yol açmamaktadır. Bu açıdan değerlendirildiğinde, finansal sistemde yaşanan ödemeler dengesi ve dolarizasyon sorunlarının, finansal kriz çıkma olasılığını arttırdığı söylenebilir.

2. FİNANSAL KRİZLERİN TARİHSEL GELİŞİMİ

Finans piyasalarında yaşanan krizler kendini, geçmişten günümüze kadar farklı şekillerde göstermiştir. Çıkış nedenleri ve etkileme biçimleri farklı olmasına rağmen finansal

¹¹⁴ Graciela L. Kaminsky ve Carmen M. Reinhart, a.g.e, ss. 479-480

¹¹⁵ Güven Delice, *Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif*, a.g.e, s. 63

¹¹⁶ Aslı Demirgüç-Kunt ve Enrica Detragiache, *The Determinants of Banking Crises in Developing and Developed Countries*, **IMF Staff Papers**, Vol. 45, No. 1, Washington, 1998, ss. 81-85

krizler, ekonomik ve sosyal hayatın her alanında etkilerini derinden hissettirmiştir. Tarihsel süreç içerisinde yaşanan krizlerin ardından devletler, finansal piyasaları kontrol altına almak amacıyla çeşitli düzenleyici politikalara başvurmuştur.

Kapitalizmin gelişme sürecinde yaşanan en büyük kriz olma özelliğini sürdüren 1929 Büyük Buhranı, toplumda büyük yıkımların yaşanmasına yol açmıştır. Kamu otoriteleri, kriz sonrası dönemde finansal piyasalara daha tedbirli yaklaşmış ve krizlere karşı üst düzeyde güvenlik önlemleri almıştır. 1929 Krizi'nin izlerinin silinmesinin ardından finansal piyasalara getirilen düzenlemelerle birlikte, ekonomide uzun bir müddet istikrarın sağlandığı görülmüştür.

1990'lı yıllar, finansal liberalizasyon sürecinin etkili olduğu ve özellikle gelişmekte olan ülkelerin dışa açılma politikaları izlediği bir dönemi temsil etmektedir. Bu dönemde, finansal krizlerin ortaya çıkma sıklığı artmış ve bu krizlerin daha çok bölgesel nitelikte olduğu görülmüştür. Zımnî devlet güvenceleri ve ahlaki tehlike probleminin önemli rol oynadığı 1994 Meksika Krizi'nde uygulanan finansal regülasyonlar, etkinlik amacından ziyade sektörün çıkarları doğrultusunda oluşturulmuştur. Bununla birlikte, özelleştirme sürecinin çıkar grupları ekseninde gerçekleştirilmesi, finansal sistemin istikrarını tehdit eden bir diğer unsur olarak görülebilmektedir.

1997 Güneydoğu Asya Krizi'nde, kurumsal altyapının sağlam olmaması ve düzenlemelerin başarıyla uygulanamaması, krizin çıkmasındaki temel faktör olarak görülebilmektedir. Yetersiz düzenlemeler, finansal kurumların yüksek kaldıraç oranlarıyla faaliyet göstermelerine imkan vermiş ve finansal piyasaları, sistemik şoklara karşı savunmasız hale getirmiştir. Diğer taraftan, Asya ülkelerine özgü yapısal niteliklerin de, finansal krizin ortaya çıkmasını kaçınılmaz kıldığı söylenebilmektedir.¹¹⁷

Güneydoğu Asya Krizi'nden bir yıl sonra patlak veren Rusya Krizi, dış borç yükümlülüklerinin artması sonucu finansal olmayan sektörün bilançolarındaki bozulmalar nedeniyle ortaya çıkmıştır. Kriz öncesi göstergeler ve mali yapı sağlam olmasına rağmen, reformlarda meydana gelen aksaklıklar, finansal sistemin istikrarını olumsuz yönde

¹¹⁷ Zübeyir Turan, *Dünyadaki ve Türkiye'deki Krizlerin Ortaya Çıkış Nedenleri ve Ekonomik Kalkınmaya Etkisi*, **Niğde Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi**, Cilt. 4, Sayı. 1, Niğde, 2011, s. 61

etkilemiştir. Bunun yanı sıra, yayılma etkisi de, finansal krizin boyutlarını büyütmüş ve diğer komşu ülkelerin krizden etkilenmelerine yol açmıştır.¹¹⁸

2000’li yıllarda yaşanan finansal krizler, reel sektörün yanı sıra, siyasal ve toplumsal açıdan da büyük sıkıntıların baş göstermesine yol açmıştır. 2008 yılında ABD menşeli olarak ortaya çıkan Küresel Kriz’in temel nedeni, ipotekli konut piyasasında geri dönmeyen kredilerin, türev ürünler aracılığıyla tüm finansal sektörü etkisi altına almasıdır. Yayılma etkisiyle beraber tesir alanını genişleten Küresel Kriz, kısa bir süreç içerisinde tüm ülke ekonomilerini derinden sarsmıştır.

2.1. 1929 Krizi

1929 yılında ABD menşeli olarak meydana gelen ve etkilerini 1930’lu yılların sonlarına kadar hissettiren 1929 krizi; finansal piyasalardaki bozulmalar, altın sterilizasyonu, korumacılık ve aşırı üretim ile yayılmacı süreçten sonra uygulanan deflasyonist para politikası kombinasyonu sonucu meydana gelen bir krizdir.¹¹⁹ Hisse senedi piyasasında meydana gelen ani bir çöküş, dünya kredi sistemini zayıflatmış ve yaşanan krizde rol oynayan temel faktör olmuştur. Bunun yanı sıra, spekülâtörlerin piyasada hakimiyetinin artmasıyla birlikte ortaya çıkan panik havası, krizin meydana gelmesine katkı sağlayan diğer unsurlar olmuştur.

• Kriz Öncesi Genel Durum

1929 krizi öncesi dönem, ABD’de üretim ve istihdamda yükselmelerin devam ettiği, fiyatların sabit kaldığı ve toplumun refahının arttığı yıllar olarak tanımlanabilmektedir.¹²⁰ Bu dönemde, ekonomide yaşanan canlanma ile birlikte emlak piyasasında da bir hareketlenme yaşanmaktaydı. İleride yüksek bir kâr sağlayacağına inanılan arazilere olan talep artmakta ve arazi fiyatlarına gerçek değerinin üzerinde değerler biçilmekteydi. Az bir peşinat karşılığında satılan bu arazilerin gün geçtikçe değerini arttırması ve inanmak için bahane arayan insanların varlığı, emlak piyasasında yaşanan spekülâtif hareketlerin artmasına yol açmıştır.¹²¹

¹¹⁸ Sudi Apak ve Ayhan Aytaç, **Küresel Krizler**, Avcıol Basım Yayın: İstanbul, 2009, s. 86

¹¹⁹ Dietmar Rothermund, **The Global Impact of the Great Depression 1929-1939**, Routledge Publishing: London, 1996, s. 48

¹²⁰ John K. Galbraith, **Büyük Kriz 1929**, Çev: Elif Nihan Akbaş, Pegasus Yayınları: İstanbul, 2009, s. 16

¹²¹ John K. Galbraith, a.g.e, ss. 17-18

Emlak ticaretinin kıymetli kağıtlar üzerinden yapılması, hisse senedi piyasasını oldukça geliştirmiş ve refahın artmasında önemli pay sahibi olmuştur. Hisse senedi sahiplerinin ellerinde tuttukları kağıtların değerinin artması, aradaki kârın spekülâtorlerin eline geçmesine neden olmakta ve dolayısıyla spekülâtif hareketlerin, borsayı da etkisi altına almasına neden olmaktaydı. Aracı kurumların bankalardan ve diğer finansal kurumlardan aldığı kredilerin belirli bir marj ile hisse senedi alımında kullanılması, aracı kurumların fonlarını arttırmış ve hisse senetlerine, değerinin üzerinde fiyatlar biçilmesine neden olmuştur.¹²²

1920'li yıllarda büyük şirketlerin, rekabeti önlemek ve tekel gücüne sahip olmak amacıyla küçük şirketleri bünyelerine katmaları, piyasadaki hareketliliği arttıran bir diğer faktördü. Farklı şehirlerde aynı iş kolunda bulunan firmaların birleşmesi holdinglere, diğer şirketleri kontrol etme gücü sağlamaktaydı. Diğer taraftan yatırım şirketlerinin, sahip oldukları mal varlıklarının iki hatta üç katı kadar hisse senedi alabilmesi, hisse senedi hacminde genişleme yaşanmasının bir diğer nedeni olmuştur.¹²³

Yatırım ortaklıkları bu dönemde kanunsuz sayılmasına rağmen, borsada aynı anda alım satım işlemi yapılmak vasıtasıyla hileli yollara başvurulmuştur. Borsada gerçekleştirilen bilinçli alım satımlar neticesinde hisse senedi fiyatları yükselmekte ve halk ile kurumlar, ahlaki olmayan yöntemlerle aldatılmaktaydı. Diğer taraftan, bankaların; sermaye yapılarını, rezerv oranlarını ve kredi oranlarını belirleyen yasalar ve şirketlerin mali tablolarının güvenilirliğini sağlayan yasalar mevcut değildi.¹²⁴ Dolayısıyla, yatırımcılar, senedini aldığı firmalar hakkında yeterli bilgiye sahip olamamaktaydı. Benzer şekilde, ticari ve yatırım bankalarının esaslarını düzenleyen ve birbirinden ayıran yasaların mevcut olmaması, bankacılık sektöründeki kötü yapılanmayı göstermekteydi.

• Krizin Başlangıcı ve Nedenleri

1929 yılına gelindiğinde, krizin kendisini göstereceği ortam ve şartlar oluşmuştur. Finansal piyasada başka bir alternatif enstrüman olmadığından, hisse senetlerine olan talep

¹²² Sudi Apak ve Ayhan Aytaç, a.g.e, s. 4

¹²³ Erhan Duman, *Krizlerin Anatomisi: 1929 Ekonomik Buhranı ve 2008 Küresel Krizi'nin Karşılaştırılması*, (Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Karaman, 2011, s. 59

¹²⁴ Zübeyir Turan, a.g.e, s. 58

artmış ve dolayısıyla hisse senedi fiyatları oldukça yükselmiştir. Ekonomi üzerinde önemli bir pay sahibi olan holdinglerin, sermaye aktarımı amacıyla ellerindeki hisse senetlerini ellerinden çıkarmaya başlaması, piyasada bir panik havası başlatmış ve borsa düşüş eğilimine girmiştir. Oluşan panik havası, piyasada faaliyet gösteren diğer yatırımcıları ve holdingleri de etkisi altına almış ve borsa “Kara Perşembe” olarak anılan 24 Ekim 1929 günü dibe vurmuştur.¹²⁵ Borsada meydana gelen bu çöküş, ekonomik krizin başlangıç safhasını oluşturmuştur.

1929 krizini, sadece borsada meydana gelen çöküşle veya para sistemindeki sorunlarla açıklamak yeterli olmamaktadır. 1929 yılının yaz aylarından itibaren, mevsimsellikten arındırılmış sanayi üretimi ve çıktı seviyesi giderek azalmaya başlamıştır.¹²⁶ İthalat sınırlamaları, aşırı tarımsal üretim ve buna bağlı olarak fiyatların düşmesi gibi nedenler, ekonomide bir durgunluk döneminin yaşanmasına yol açmıştır.¹²⁷ Bunların yanı sıra, ABD ekonomisinin kendine özgü zayıflıkları ve finansal piyasaların kötü yapılanması, ekonominin kontrol altına alınmasını güçleştirmiş ve krizin boyutlarını genişletmesine yol açmıştır.

• Krizin Çözümleme Süreci

Büyük Buhran’a karşı çözüm önerileri, devlet müdahalesi taraftarlarından gelmiş ve klasik düşünceye olan güven sarsılmıştır. Keynes’e göre; yatırımcıların, diğer ekonomik birimlerden daha fazla harcama yapması, üretim seviyelerini yükseltecek ve talep, arzı yaratacaktır. Keynes’in görüşleri doğrultusunda şekillenen kriz sonrası dönem; dış ticarete korumacılığın arttığı, tarife ve kotaların yükseltildiği bir dönem olmuştur.

Kriz sonrası dönemde, yaşanan tecrübelerin de etkisiyle finansal piyasalarda çeşitli önlemler alınmıştır. Yürürlüğe konulan Finansal Varlıklar Kanunu (Securities Act) ve Borsa Kanunu (Securities Exchange Act) ile yeni hisse senedi satışlarında tam açıklama zorunluluğu ve kamu oyunu bilgilendirme esası getirilmiştir.¹²⁸ Kıymetli kağıtlar üzerinden bilgi sızdırma ve manipülasyon yapma gibi işlemler yasaklanmıştır. FED ise, piyasada işlem gören hisseler

¹²⁵ John K. Galbraith, a.g.e, ss. 109-114

¹²⁶ Christina D. Romer, *The Great Crash and the Onset of the Great Depression*, NBER Working Paper Series, No. 2639, Cambridge, 1988, s. 1

¹²⁷ Erhan Duman, a.g.e, ss. 61-62

¹²⁸ Sudi Apak ve Ayhan Aytaç, a.g.e, s. 8

için peşinat yatırım miktarları ile ilgili düzenlemeler getirmiştir. Bunlara ek olarak, yatırım ve mevduat bankacılığının esasları yeniden düzenlenerek birbirinden ayrılmış ve borsa kamuoyu denetimine açılarak sermaye piyasası kurulu (Securities and Exchange Commission) oluşturulmuştur.¹²⁹

Kapitalizmin gelişme sürecinde yaşanan en büyük kriz olma özelliğini sürdüren 1929 krizi sadece finansal sektörü değil, ekonominin tüm kesimlerini derinden etkilemiştir. Devleti devreden çıkarma önerileri geçerliliğini yitirmiş ve devletin düzenleyici rolüne vurgu yapan Keynesyen düşünce, dünya ekonomilerinde egemen görüş olarak ortaya çıkmıştır. Bu doğrultuda, altın standartına dayanan para rejimi sona erdirilmiş ve ekonomiler, kapsamlı reform paketleriyle desteklenmiştir.

2.2. Meksika Krizi

1994 yılında ortaya çıkan ve Tekila krizi olarak da bilinen Meksika krizi, ülke tarihinde meydana gelen en yıkıcı finansal kriz olarak tanımlanabilmektedir.¹³⁰ Krizin; sağlam yasal düzenlemelerin olmadığı bir zeminde gerçekleştirilen finansal liberalizasyon süreci ve sabit döviz kuru uygulaması sonucu meydana geldiği söylenebilmektedir. Yaşanan finansal kırılganlıkların ve zayıf bankacılık sisteminin, Meksika krizinin ortaya çıkmasında rol oynayan temel etken olduğu ifade edilebilir.

• Kriz Öncesi Genel Durum

1980 öncesi dönemde Meksika ekonomisine bakıldığında, artan hükümet harcamalarının, sürdürülemez cari işlem açıklarına ve büyük miktarda dış borçlara yol açtığı görülmektedir.¹³¹ Dünya faiz oranlarında meydana gelen yükseliş ve petrol fiyatlarındaki ani düşüş, tüm ülke ekonomilerinde olduğu gibi Meksika ekonomisini de olumsuz etkilemekteydi. Bununla beraber, 1982’de yaşanan dış borç krizi, büyüme oranlarını ve reel ücret düzeylerini aşağı çekerken, enflasyon oranlarını ise yüksek seviyelere çıkarmaktaydı.

¹²⁹ Sudi Apak ve Ayhan Aytaç, a.g.e, s. 8

¹³⁰ Aldo Musacchio, *Mexico’s Financial Crisis of 1994-1995*, **Harvard Business School Working Paper**, No. 12-101, Boston, 2012, s. 1

¹³¹ Martina Copelman, *Financial Structure and Economic Activity in Mexico*, **Center of Analysis and Economic Research ITAM**, Mexico, 2000, s. 4, <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.19.1052&rep=rep1&type=pdf>, (28.12.2014)

1980 öncesi dönemde Meksika’da finansal sistemin, bankacılık sektörünün hakimiyetinde olduğu ve devlet müdahalesi çerçevesinde şekillendiği görülebilmektedir. Finansal aracı kurumlara getirilen; yüksek rezerv gereksinimleri, selektif kredi kotaları ve borçlanma faiz oranları gibi kısıtlamalar, finansal piyasaları kontrol etmek amacıyla devlet tarafından kullanılan araçlardı.¹³² Fakat, bankalara uygulanan bu regülasyonların arka planında, devletin bütçe açıklarını finanse etmek karşılığında, düzenlemelerin bankaların çıkarları doğrultusunda şekillendiği ve karşılıklı bir çıkar söz konusu olduğu ifade edilebilmektedir.¹³³

Meksika hükümetinin 1982 krizinden sonra dış borçlarını ödeyemeyecek duruma gelmesi, ülkede moratoryum ilan edilmesine neden olmuş ve devletin bütçe açıkları, yurt içi kredilerle finanse edilmiştir. Devletin bankacılık sektörüne uyguladığı kamulaştırma politikası vasıtasıyla yurt içi krediler, bütçe açıklarının finansmanına yönlendirilmekteydi. Bankacılık sektöründe yaratılan kaynakların devlet tarafından kullanılması, özel sektör finansmanının dışlanmasına ve bankacılık sektörünün finansal baskı altında kalmasına yol açmaktaydı.¹³⁴ Bankacılık sektörüne getirilen regülasyonlar neticesinde sektör faaliyetlerinin sınırlandırılması, banka dışı finansal sektörün rolünü giderek arttırdı.

1980’li yıllarda başlayan liberalizasyon hareketiyle birlikte, Meksika ekonomisinde yapısal ve makroekonomik stabilizasyon değişim süreci başlamaktaydı. Liberalizasyon süreci, ülkeye giren net sermaye girişlerini arttırmakta ve cari işlemler açığı, bu yatırımlar yoluyla finanse edilmeye çalışılmaktaydı. Düşük vergi fırsatından yararlanmak isteyen yatırımcıların ülkeye getirdiği bu sermayeler, cari işlemler açığının kapatılmasına yardımcı olmakta ve aynı zamanda ülkenin kalkınma hızına da önemli katkıda bulunmaktaydı.¹³⁵

¹³² Martina Copelman, a.g.e, <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.19.1052&rep=rep1&type=pdf>, (02.01.2015), s. 7

¹³³ Aldo Musacchio, a.g.e, s. 8

¹³⁴ Martina Copelman, a.g.e, <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.19.1052&rep=rep1&type=pdf>, (02.01.2015), s. 7

¹³⁵ Kamil Uslu, *Meksika Finansal Krizi ile Asya Finansal Krizinin Karşılaştırılması ve Asya Krizinin Çıkışı*, Kurucu Rektörümüz Prof. Dr. Orhan Oğuz’a Armağan. Marmara Üniversitesi, Yayın no. 640, İstanbul, 1999, s. 422

- **Krizin Başlangıcı ve Nedenleri**

1994 yılı Meksika açısından, politik ve ekonomik çalkantıların yaşandığı bir yıldır. Chipas yöresi köylülerinin ayaklanması, ülke genelinde hakim olan adaletsiz gelir dağılımı ve Mart ayında başkan adayı Luis Colosio'nun bir cinayete kurban gitmesi politik belirsizlikleri ve gerginlikleri arttırmıştır.¹³⁶ Yaşanan bu olayların ardından, Meksika'nın borçlarını vadesinde ödeyemeyeceği biçiminde bir korku oluşmuş ve yerli paraya karşı ilk spekülasyon atak gerçekleşmiştir. Diğer taraftan, Amerika'daki faiz oranlarının yükselmesi, yatırımcıları, dolara yatırım yapmaya teşvik etmiştir. Böyle bir ortamda yabancı sermaye girişlerinin ülkeyi terketmeye başlaması, peso üzerindeki yükün ağırlaşmasına yol açmıştır.

Merkez bankası, gerçekleşen spekülasyon atakları ve yabancı sermayenin ülkeden kaçışını önlemek amacıyla, faiz oranlarını kontrol altına almış ve kuru savunmak için döviz rezervlerini kullanmıştır. Mevcut durumun merkez bankasının elindeki rezervler vasıtasıyla sürdürülememesi, peso'nun devalüe edilerek, dalgalı bir döviz kuru rejimine geçilmesine yol açmıştır.¹³⁷ Fakat, devalüasyonun banka bilançoları üzerindeki dolaylı etkileri, doğrudan etkilerine oranla daha fazla olmuştur. Ekonomide yaşanan daralma ve faiz oranlarındaki artışla beraber, geri ödenmeyen kredilerin miktarı artmış ve bankacılık sistemi daha kırılgan bir hale gelmiştir. Diğer bir ifadeyle, uygulamaya konulan bu kurtarma operasyonu, kötü giden ekonomiye bir çözüm getirememiştir.

Krizin ortaya çıkmasında, bankacılık sektöründe yaşanan problemlerin de önemli bir pay sahibi olduğu söylenebilir. Bankacılık sektöründeki yetersiz düzenlemelere bağlı olarak takipteki kredilerin hızla artması ve bankaların sergiledikleri yanlış tutumlar, bu problemlerin büyük bir kısmını oluşturmaktadır. Bunların yanı sıra, IMF'nin Meksika bankalarındaki riskli kredileri, fon desteği sağlayarak karşılayacağı beklentisinin, daha riskli yatırımları teşvik ederek krizin boyutunu derinleştirdiği ifade edilebilmektedir.¹³⁸

¹³⁶ Aldo Musacchio, a.g.e, s. 14

¹³⁷ Zübeyir Turan, a.g.e, s. 59

¹³⁸ Sudi Apak ve Ayhan Aytaç, a.g.e, s. 82

• Krizin Çözümleme Süreci

Meksika’da problemlerin çözülüp, piyasalarda güven ortamının yeniden inşa edilebilmesi için bir dizi reform paketinin oluşturulduğu ifade edilebilmektedir. Yeni hükümet, öncelikle enflasyonist bir politika uygulamadan tüm yükümlülüklerini karşılayacağı taahhüdünde bulunmuş ve Ocak 1995 yılında hazırlanan krizden çıkma planında bazı önlemler almıştır. Bunlar; fiyatların kontrolü, istikrar önlemleri, özelleştirme ve finansal piyasaların regülasyonu gibi temel faktörlerden oluşmuştur.

Hükümet ilk olarak, FOBAPROA ve merkez bankası tarafından finanse edilen PROCAPTE adlı bir güven fonu (trust fund) oluşturmuş ve banka sermayelerinin yeniden yapılandırılması için kısa vadeli özel bir program oluşturulmuştur.¹³⁹ Programın içeriği; bankalara sermaye yeterlilik oranını sürdürebilmeleri için gerekli olan sermaye desteği sağlanarak, bunun karşılığında bankalardan sermaye benzeri borç senetleri satın alınmasından oluşmaktaydı. PROCAPTE, bankaların sermaye yapılarını iyileştirmede kullanılabilecek etkin bir program olmasına karşın, fona katılımın piyasa tarafından bir zayıflık göstergesi olarak algılanması, programın beklenen ilgiyi görmemesine neden olmuştur. Bu nedenle, bankalar, sermaye arttırımına kendi imkanlarını kullanarak gitmeyi tercih etmiştir.

Meksika’da patlak veren krizi aşmak için, ABD Başkanı Clinton’un önderliğinde geniş çaplı bir uluslararası destek programı yürürlüğe konulmuştur. Yardım paketinin; 20 milyar doları ABD hükümetinden, 7,8 milyar doları IMF’den, 3 milyar doları ise diğer ticari bankalardan sağlanması yönünde karar alınmıştır.¹⁴⁰ Bu program uygulamaya konularak, yabancı yatırımcılara Meksika’nın kısa vadeli programını ödeyebilecek likiditeye sahip olduğu gösterilmek istenmiştir.

Kurtarma operasyonunun bir parçası olarak hükümet, sorunlu bankaların özelleştirilmesi yönünde bir takım kararlar almıştır. Buna göre yabancı yatırımcılara, sorunlu bankaları satın alma izni verilerek, özelleştirme süreci başlatılmıştır.¹⁴¹ Özelleştirme

¹³⁹ Karen B. Sigmond, *Banking Regulation in Mexico: Lessons from Financial Crises*, **Mexican Law Review**, Vol. 4, No. 1, Mexico, 2011, s. 13

¹⁴⁰ Kamil Uslu, a.g.e, s. 423

¹⁴¹ Karen B. Sigmond, a.g.e, s. 16

sürecinde, gerekli olan sermayenin yabancı yatırımlar yoluyla ülkeye enjekte edilmesi hedeflenmiş ve özelleştirme, bu hedefe ulaşabilmenin tek yolu olarak görülmüştür.

1994 Meksika krizinin, ekonomideki tüm piyasaları derinden etkilediği söylenebilmektedir. Kurtarma programları ve getirilen reformlar, Meksika ekonomisi üzerinde beklenen etkileri sağlayamamıştır. Programların maliyeti beklenenden ağır olmuş ve ekonomik dengeler tam anlamıyla yerli yerine oturtulamamıştır. Yaşanan kriz, 1994-1997 yılları arasında Meksika ekonomisine GSYİH'nın %19,3'ü kadar bir maliyet yüklemiştir.¹⁴²

2.3. Güneydoğu Asya Krizi

1997 yılında meydana gelen Güneydoğu Asya krizi; etkileme kanalları, yayılma süreçleri ve sonuçları açısından diğer krizlerden farklı bir karakteristiğe sahiptir. Büyük Bunalım ve Meksika krizlerinde, başarısız politikalara bağlı olarak ortaya çıkan ciddi makroekonomik bozulmalar krizin temel nedeni olarak görülebilirken, Güneydoğu Asya krizinde rol oynayan temel faktörün finansal piyasalarda artan kırılganlıklar olduğu söylenebilmektedir.¹⁴³

Tayland merkezli ortaya çıkan kriz, diğer Asya ülkelerindeki döviz, borsa ve diğer varlık fiyatları üzerinde büyük etki meydana getirmiş ve yayılma süreciyle beraber krizin etki alanı genişlemiştir. Güneydoğu Asya krizi, bölgenin tümü üzerinde etkili olsa da, en çok Beş Güneydoğu Asya ülkelerini etkilemiştir. Bunlar; Tayland, G.Kore, Endonezya, Malezya ve Filipinler'dir. Bölge ülkelerinin finansal piyasalarıyla beraber reel piyasalarını da etkileyen bu krizin, ekonomik anlamda önemli kayıpların yaşanmasına yol açtığı ifade edilebilmektedir.

• Kriz Öncesi Genel Durum

Güneydoğu Asya ülkeleri, 1960'lı yıllardan 1990'lı yılların ortalarına kadar etkileyici yapısal değişimlerin yaşandığı ve hızlı ekonomik büyümenin aralıksız devam ettiği ülkelerdi. Bölge ülkelerinde benimsenen ihracata dayalı büyüme stratejisi, ülkelerin yüksek ihracat gelirleri elde ederek, ekonomik büyümelerini hızlandırmasına katkı sağlamaktaydı.

¹⁴² Gerard Caprio ve Daniela Klingebiel, *Episodes of Systematic and Borderline Financial Crises*, **World Bank Research Paper**, January 2003, s. 9

¹⁴³ Kamil Uslu, a.g.e, s. 427

1980-1989 yılları arasında gerçekleşen ortalama ekonomik büyüme oranları; Tayland'da %7,3, G.Kore'de %7,8, Malezya'da %5,8, Endonezya'da %5,3 olarak görülmekteydi.¹⁴⁴

Dünya üretiminin dörtte birini oluşturan Doğu ve Güneydoğu Asya ülkeleri, 1990'lı yıllarda dünya sermaye harcamalarının üçte ikisini oluşturmaktaydı. Cari hesapların fazla verdiği veya dengede olduğu bu ülkelerde, enflasyon oranları düşük seviyelerde seyretmekteydi. Bununla beraber, gelir dağılımı nispeten adaletli ve bireylerin yaşam standartları ve kaliteleri yüksekti. Dolayısıyla, 1997 yılı öncesinde Güneydoğu Asya ülkelerinin makroekonomik temellerinde bir sorun görünmediği ifade edilebilmektedir.¹⁴⁵

Bölge ülkelerine genel olarak bakıldığında, tasarruf ve yatırım oranlarının oldukça yüksek seviyelerde olduğu söylenebilmektedir. Tasarrufların önemli bir kısmını oluşturan hane halkları, elinde bulundurduğu tasarrufların büyük bir bölümünü bankalarda mevduat şeklinde tutmaktaydı. Şirketlerin ve firmaların ihtiyaç duydukları yatırımlar da, bankalar tarafından finanse edilmekteydi. Dolayısıyla, yurtiçi tasarrufların yüksek olması, yatırımların bankalar aracılığıyla yurtiçinden finanse edilmesine olanak sağlamaktaydı.¹⁴⁶

Finansal aracılığın banka temelli olması, şirket yöneticileri ile bankacılar arasında yakın ilişkiler kurulmasına ve ilişki temelli bankacılığın (relationship banking) meydana gelmesine neden olmaktaydı. Bu sistemde devlet, belirli sektörler veya alanlara borç verilmesi için teşvikte bulunabilmekteydi. Sermaye hesapları ise, tamamen veya kısmen kapalı olup, sermayenin serbestçe ülke dışına çıkması mümkün değildi. Bununla birlikte, yerli vatandaşlara ve ülkede ikamet eden yabancılara, yurtdışında bulunan ticari bankalarda hesap açmalarına izin verilmemekteydi. Bankalar, iç piyasada yabancı para cinsinden kredi veremiyor ve banka haricindeki özel şirketler de yurtdışından borçlanamıyorlardı. Hisse senedi ve tahvil piyasaları da benzer şekilde sınırlamalar içermekteydi.¹⁴⁷

¹⁴⁴ Pablo Bustelo, *The East Asian Financial Crises: An Analytical Survey*, ICEI Working Papers, No. 10, Madrid, 1998, ss. 5-6

¹⁴⁵ Robert Wade, *The Asian Debt-and-Development Crisis of 1997-?: Causes and Consequences*, World Development. Elsevier Science B.V, Vol. 26, No. 8, Büyük Britanya, 1998, s. 1536

¹⁴⁶ Robert Wade, *Gestalt Shift: From "Miracle" to "Cronyism" in the Asian Crisis*, Destin Working Paper Series, No. 02-25, Londra, 2002, ss. 4-5

¹⁴⁷ Robert Wade, *Gestalt Shift: From "Miracle" to "Cronyism" in the Asian Crisis*, a.g.e, s. 5

1980’li yıllarda başlayan liberalizasyon süreci, birçok ülkede olduğu gibi Güneydoğu Asya ülkelerini de etkisi altına almaktaydı. Finansal piyasaların ve sermaye hesaplarının serbestleşmesiyle birlikte, bu ülkelere büyük miktarda net sermaye akışları gerçekleşmekteydi. Beş Güneydoğu Asya ülkesine (Tayland, Endonezya, Malezya, Filipinler ve Güney Kore) yönelik sermaye akımları 1980-1989 yılları arasında 150 milyar dolar seviyesinde iken, 1990-1995 yılları arasında 320 milyar dolar seviyesine yükselmiştir.¹⁴⁸

Gelişmekte olan Güneydoğu Asya ülkelerine yönelik gerçekleşen yoğun net sermaye akışlarında, finansal liberalizasyon sürecinin yanı sıra, ülke dinamiklerinin yapısının da etkili olduğu söylenebilmektedir. Düşük işgücü maliyetleri, yabancı yatırımlar ve krediler için verilen teşvikler, yüksek faiz oranları, görece sabit döviz kurları ve finansal uygulamaların yetersizliği yaşanan sermaye girişlerinde etkili olan faktörlerdi.¹⁴⁹ Bununla birlikte, 1990’lı yıllarda küresel piyasalarda yaşanan likidite bolluğunun da, bu durumun ortaya çıkmasında etkili olduğu ifade edilebilmektedir.

Finansal liberalizasyon süreciyle beraber ülkeye giren yabancı sermayenin, ülke ekonomilerini birçok yönden olumsuz şekilde etkilediği ifade edilebilir. Ülkeye giren yabancı sermaye, altyapı gibi verimli sektörler yerine, özellikle atıl olan gayrimenkul sektörüne gerçekleşen yatırımların finansmanında kullanılmaktaydı. Riski ve muhtemel getirisi daha yüksek olan gayrimenkul sektörüne yönelen bu yatırımlar, fiyatların ve aktiflerin artmasına neden olmakta, yatırım ve borçlanma arasında anlamlı bir açık meydana getirmekteydi.¹⁵⁰ Bu durum neticesinde, devletin borç-değer arasındaki dengeyi sağlama gücünün zayıfladığı ve piyasa başarısızlıklarının ortaya çıkma ihtimalinin kuvvetlendiği söylenebilmektedir.

Beş Güneydoğu Asya ülkesine yönelen bu yabancı sermaye akışlarının bir diğer etkisi, döviz kuru ve cari hesap üzerinde görülmekteydi. Yerel paraları dolara bağlı olan bu ülkelerde, doların aşırı değer kazanması ve ülkelere yönelen sermaye akışları nedeniyle döviz kuru yükselmekteydi. Aşırı değerlenen döviz kuru nedeniyle, ülkelerin ihracat büyüme oranları yavaşlamakta ve cari açıklar artmaktaydı.¹⁵¹ 1995 yılında cari açığın milli gelire

¹⁴⁸ Pablo Bustelo, a.g.e, s. 8

¹⁴⁹ Pablo Bustelo, a.g.e, s. 8

¹⁵⁰ Kamil Uslu, a.g.e, s. 425

¹⁵¹ Steven Radelet ve Jeffrey Sachs, *The Onset of the East Asian Financial Crisis*, **NBER Working Paper Series**, No. 6680, Cambridge, 1998, s. 24

oranı; G.Kore’de %1,9, Endonezya’da %4,3, Malezya’da %8,9, Filipinler’de %5,1 ve Tayland’da %8,4 olarak görülmekteydi.¹⁵²

Sermaye akışlarının olumsuz yönde etkilediği alanlardan bir diğeri ise, bölge ekonomileri açısından önemli bir yeri olan bankacılık sektörü olmuştur. Yatırım oranlarını ve mal ithalat miktarını yükselten sermaye akışları, yerel banka kredilerinde büyük bir artışı da beraberinde getirmekteydi. Artan rekabet sonucu kâr marjı düşen bankalar, daha riskli faaliyetlere girişmek zorunda kalmaktaydı. Diğer taraftan, ticari bankalar ve merkez bankaları, büyük miktarlardaki bu sermaye akışlarına ayak uyduramamakta¹⁵³, bankaların bilançolarındaki vade ve kur uyumsuzlukları da artmaktaydı. Finansal piyasalarda mevcut olan sorunlara eklenen bu gelişmelerin, finansal sistemdeki kırılganlıkları giderek arttırdığı ve finansal sistemi, olası şoklara karşı savunmasız bıraktığı ifade edilebilmektedir.

• Krizin Başlangıcı ve Nedenleri

1997 yılının başlarına gelindiğinde, bölge ülkelerinin çoğunda makroekonomik koşulların bozulduğu görülmüştür. Tayland’da faaliyet gösteren finansal şirketlerin yabancı finansman yoluyla gayrimenkul sektörüne yaptıkları yatırımların artması, kısa vadeli kredilerde patlayıcı bir büyümeyi de beraberinde getirmiştir. Tayland Merkez bankası, likidite sıkıntısına düşen bu sorunlu finansal kurumlara, Finansal Kurumlar Kalkınma Fonu (FIDF) adı altında 8 milyar doların üzerinde bir destek sağlamıştır.¹⁵⁴ Fakat, merkez bankası tarafından sağlanan bu destek ve yardımlar, sorunun çözümünde etkili olamamıştır.

Tayland’da gayrimenkul piyasasında aktif balonunun patlaması, yatırımcıların piyasa hakkındaki beklentilerini değiştirmiş ve piyasada bir panik havasının oluşmasına yol açmıştır. Bunun yanı sıra, ülkenin ihracat ve büyüme oranlarının azalması, var olan kaos ortamını daha da derinleştirmiştir. Yaşanan bu gelişmelerin ardından, yatırımcıların, piyasa kırılganlıklarını ve ülkenin kötüleşen makroekonomik temellerini farketmesi, sermayelerini bu ülkeden çekmelerine neden olmuştur.

¹⁵² Giancarlo Corsetti, Paolo Pesenti ve Nouriel Roubini, *What Caused the Asian Currency and Financial Crisis?, Japan and the World Economy. Elsevier Science B.V*, No. 11, Büyük Britanya, 1999, s. 310

¹⁵³ Steven Radelet ve Jeffrey Sachs, a.g.e, s. 16

¹⁵⁴ Giancarlo Corsetti, Paolo Pesenti ve Nouriel Roubini, a.g.e, s. 348

Ekonomideki açıkların büyümesiyle devalüasyon beklentisine giren yerli ve yabancı yatırımcılar, dolara hücum etmeye başlamıştır. Piyasalarda gerçekleşen spekülative ataklar neticesinde Tayland hükümeti, döviz kurunu korumak amacıyla piyasadan 23 milyar dolar tutarında baht satın almıştır.¹⁵⁵ Bu hamleyle beraber, Tayland ‘Baht’ının değeri üzerinde büyük bir düşüş gerçekleşmiş ve birkaç dolar karşılığında trilyonlarca baht elden çıkarılmak zorunda kalmıştır. Baht ve dolar üzerinde gerçekleştirilen alımlar ve elden çıkarmalar, kâr amacı güden spekülativeörler açısından uygun ortamı oluşturmuştur.

Tayland Bankası, piyasadaki döviz rezervlerine damping uygulayarak -bir dolara karşılık yaklaşık yirmi beş baht- bahtı savunmaya çalışmıştır.¹⁵⁶ Fakat, merkez bankasının piyasalarda kayıplar yaşaması, yabancı yatırımcıların, piyasada panik havasının hüküm sürdüğünü ve spekülativeörlerin piyasada oldukça güçlü olduğunu düşündürmeye başlamıştır. Merkez bankasının panik havasını önlemek için kullandığı döviz rezervlerinin erimesi ve yerli para üzerindeki baskının artması sonucu Tayland Merkez Bankası, 2 Temmuz 1997’de bahtı dalgalanmaya bırakmıştır.¹⁵⁷

Tayland’da yapılan devalüasyonun ardından, yatırımcıların bölge ekonomilerini homojen olarak görmesi, spekülative atakların diğer ülkelerin ulusal paralarına yönelmesine neden olmuştur. Spekülative ataklar sonucunda diğer bölge ekonomileri de panik ortamı ile karşı karşıya kalmış ve ulusal paralarını ardı ardına dalgalanmaya bırakmıştır. Eylül ayında Tayland’ın ulusal para birimi Baht %42, Endonezya’nın ulusal para birimi Rupiah %37, Malezya’nın ulusal para birimi Ringgit %26 ve Filipinler’in ulusal para birimi Peso %29 oranında, Ocak ayı seviyesine göre değer kaybetmiştir.¹⁵⁸

Ulusal paraların dalgalanmaya bırakılmasıyla birlikte yabancı bankalar, piyasada yüksek kaldıraç oranları ile faaliyet gösteren ve likidite sıkıntısı yaşayan şirketlerden anaparalarını talep etmeye başlamıştır. Likidite sıkıntısı çeken şirketler ise, yapacakları ödemeleri ertelemiş, harcamalarını kısmış, fiyatlarda indirim gitmiş ve maliyetlerini

¹⁵⁵ Jeffrey A. Winters, *The Financial Crisis in Southeast Asia*, **The Brown Journal of World Affairs**, Vol. 5, No. 1, USA, Winter/Spring 1998, s. 98

¹⁵⁶ Walden Bello, *The Asian Financial Crisis: Causes, Dynamics, Prospects*, **Journal of the Asia Pacific Economy**, Vol. 4, No. 1, Londra, 1999, s. 40

¹⁵⁷ Walden Bello, a.g.e, s. 40

¹⁵⁸ Giancarlo Corsetti, Paolo Pesenti ve Nouriel Roubini, a.g.e, s. 351

düşürmeye çalışmıştır.¹⁵⁹ Yurt içindeki bankaların, ödeme gücüne düşen bu şirketlere vermiş olduğu kredileri geri çağırması da, mevcut olan kriz daha da derinleşmiştir. 1998 yılında geri dönmeyen kredilerin varlıklara oranı; G.Kore’de %22,5, Endonezya’da %20, Malezya’da %15, Filipinler’de %7 ve Tayland’da %25 olarak görülmüştür.¹⁶⁰

• Krizin Çözümleme Süreci

Güneydoğu Asya ülkelerinin krize karşı ilk müdahalesi, parasal daralmayı ve yurtiçi faiz oranlarındaki artışı önlemek şeklinde olmuştur. Tayland başta olmak üzere, bölgedeki diğer ülkeler, spot ve vadeli piyasalarda sterilizasyon politikaları uygulamıştır.¹⁶¹ Ancak, uygulanan bu politikalar beklenen etkiyi gösterememiştir. Ardından Tayland Hükümeti, sermaye çıkışlarını önlemek amacıyla, sermaye kontrolleri uygulamaya başlamıştır. Fakat, bu koşullar altında uygulanan sermaye kontrolleri de, spekülasyon atakları durdurmak için yeterli olamamıştır.

Hükümetler, finansal bozuklukları düzeltmek amacıyla finansal piyasalara da müdahale etmiştir. Merkez bankaları, ödeme gücü çeken finansal kurumları ayakta tutmak amacıyla likidite desteği sağlamış ve büyük bir maliyetin altına girmiştir. Diğer taraftan hükümetler, kamu güvenini yeniden tesis etmek amacıyla, finansal sistemdeki mevduat sahiplerine ve kreditorlere sınırsız garanti sağlayacağını ilan etmiştir.¹⁶² Verilen garantilerin, güven krizini engellemesine rağmen, hükümetlerin rolünü büyük ölçüde zayıflattığı söylenebilmektedir.

Kriz ülkeleri, kriz sonrası dönemde varlık yönetimi konusunda farklı çözümler getirmeye çalışmıştır. Endonezya, Kore ve Malezya’daki yetkililer sorunlu kredileri, yönetimi devlete ait olan varlık yönetim şirketlerine transfer ederek bankalardan temizlemiştir. Endonezya hükümeti, kapanan banka varlıklarına para transferi gerçekleştirirken, Kore ve Malezya’daki varlık yönetim şirketleri (KAMCO-Danaharta), sorunlu kredilerin bir kısmını satın almıştır.¹⁶³ Bu üç ülkede gerçekleştirilen varlık transferi, sorunlu kredileri azaltırken,

¹⁵⁹ Robert Wade, *Gestalt Shift: From “Miracle” to “Cronyism” in the Asian Crisis*, a.g.e, s. 15

¹⁶⁰ Giancarlo Corsetti, Paolo Pesenti ve Nouriel Roubini, a.g.e, s. 332

¹⁶¹ Giancarlo Corsetti, Paolo Pesenti ve Nouriel Roubini, a.g.e, s. 351

¹⁶² Stijn Claessens, Simeon Djankov ve Daniela Klingebiel, *Financial Restructuring in East Asia: Halfway There?*, **Financial Sector Discussion Paper**, Worldbank, No. 3, Washington, 1999, s. 11

¹⁶³ Stijn Claessens, Simeon Djankov ve Daniela Klingebiel, a.g.e, s. 13

Tayland ve Filipinler hükümeti ise, sorunlu kredileri kurtarmak için bir sorumluluk üstlenmemiştir.

Tayland ekonomisinde patlak veren Güneydoğu Asya finansal krizinin, diğer ülke ekonomilerine yayılarak krizin boyutunu genişlettiği söylenebilmektedir. Kriz, ülke ekonomilerinin finansal piyasalarıyla beraber, genel ekonomilerindeki dengelerini de etkilemiştir. Dolayısıyla, krizin mali yükü oldukça ağır olmuş ve ülkeler, bu bedelleri uzun süre ödemek zorunda kalmışlardır. Çoğu Asya ülkesinde, krizin mali yükünün GSYİH'ye oranı %20-30 arasında olduğu ifade edilebilmektedir.¹⁶⁴

2.4. Rusya Krizi

1998 Rusya krizi, yanlış yönetim sonucu ortaya çıkan bir finansal kriz olarak nitelendirilebilmektedir. Ekonomik sistemin, bazı grupların çıkarlarına uygun olarak şekillendirilmesiyle, kamu kesiminin finansal açıklarının artması, krizin en önemli nedeni olarak görülebilmektedir. Bunun yanı sıra, Rusya'nın da üretiminde bulunduğu emtiaların dünya fiyatında düşüşlerin yaşanması ve Güneydoğu Asya krizi gibi dışsal faktörlerin de, Rusya krizin ortaya çıkmasında rol oynadığı söylenebilmektedir.

• Kriz Öncesi Genel Durum

Kriz öncesi dönemde Rusya ekonomisi, yeniden yapılandırma süreci içerisinde bulunmaktaydı. Sovyetler Birliği'nin dağılmasıyla birlikte merkezi planlı ekonomiyi terkeden Rusya, ücret ve fiyat kontrollerini kaldırmakta ve bu durumun doğal bir sonucu olarak, enflasyon oranlarında kontrolsüz bir yükselme yaşamaktaydı. Bununla birlikte, ülkenin tasarruf oranlarının oldukça düşük olması ve fabrikaların atıl durumda olması, mevcut sıkıntıların daha da büyümesine neden olmaktaydı. 1990-1995 yılları arasında GSYİH %40 oranında azalırken, enflasyon oranı ise 1993 yılında %800'e ulaşmıştır.¹⁶⁵

Rusya'nın komünizmden kapitalizme geçiş sürecinde, ekonomide birçok reform ve değişim gerçekleştirilmekteydi. Kamuya ait olan endüstriler, hükümete ağır bir yük bindirmekte ve piyasa etkinsizliği söz konusu olmaktaydı. Dolayısıyla, hükümetin yükünü

¹⁶⁴ Giancarlo Corsetti, Paolo Pesenti ve Nouriel Roubini, a.g.e, s. 360

¹⁶⁵ Michael Lokshin ve Martin Ravallion, *Welfare Impacts of Russia's 1998 Financial Crisis and the Response of the Public Safety Net*, **Economics of Transition**, Vol. 8, No. 2, Oxford, 2000, s. 270

hafifletmek ve piyasa etkinliğini sağlamak amacıyla enerji, telekomünikasyon ve metal sektörleri başta olmak üzere, devlete ait sanayiler özelleştirilmekte ve bu sektörler için özel pazarlar oluşturulmaktaydı. Hükümet aynı zamanda, özelleştirmeler yoluyla elde edilen fonları, bütçe dengesini sağlamak amacıyla kullanmaktaydı.¹⁶⁶

Sanayi sektöründe başlayan özelleştirme süreci, zamanla bankacılık ve finans piyasalarında da kendini göstermekteydi. Buna göre, serbest piyasa sisteminin düzgün işleyebilmesi için, bankacılık sektöründeki kredi tahsisinin özelleştirilmesi gerekmektedir. Ancak, kamu bankalarının özelleştirilmesi, amaçlanan hedefleri gerçekleştirememiş ve politik bağları olan zengin grupların (FIG) oluşmasına yol açmıştır.¹⁶⁷ Dolayısıyla, mal, hizmet ve kredi piyasalarının reel anlamda serbestleşemediği ve kendi aralarında oligopol oluşturan birkaç firma tarafından kontrol edildiği ifade edilebilmektedir.

1995 yılına gelindiğinde hükümet, ülkede baş gösteren yüksek enflasyon ve bütçe açığını ortadan kaldırmak ve ekonomiyi istikrara kavuşturmak amacıyla IMF'nin desteğiyle bir istikrar programı yürürlüğe koymaktaydı.¹⁶⁸ Program sonucunda enflasyon oranlarında hızlı bir düşüş gözlenmiş fakat mali açıta hedeflenen başarı sağlanamamıştır. Bununla birlikte nominal döviz kuru, enflasyon oranlarını düşürmek için sabitlenmesine rağmen hazine bonusu (GKO) faiz oranları, son derece yüksek seviyelerde seyretmekteydi.

Yüksek faiz oranları ve reel değerlenmeler, işletmelerin piyasada yüksek kâr oranlarıyla faaliyet göstermesini olanaksız kılarken, yapılan özelleştirmeler de kurumsal yönetim ve verimlilik açısından beklenen iyileşmeleri ortaya koyamamaktaydı. Telekomünikasyon ve metal endüstrisinde faaliyet gösteren değerli şirketler, kapalı özelleştirme ihaleleri kapsamında 'hisse-için-krediler' adı altında güçlü Moskova bankalarına gitmekteydi.¹⁶⁹

Rusya ekonomisinde, bozulan makroekonomik temeller ve zayıf kurumsal yönetimin yanı sıra, takas, nakit olmayan ödeme ve her türlü karşılıksız borçlanma yaygınlaşmaktaydı.

¹⁶⁶ Richard Togman, *The Russian Financial Crisis of 1998*, **The Progressive Economics Forum**, Kanada, 2010, s. 6, <http://www.progressive-economics.ca/wp-content/uploads/2010/06/togman.pdf>, (09.01.2015)

¹⁶⁷ Nigel Gould-Davies ve Ngaire Woods, *Russia and the IMF*, **International Affairs**, Vol. 75, No. 1, Londra, 1999, s. 12

¹⁶⁸ Brian Pinto ve Sergei Ulatov, *Russia 1998 Revisited: Lessons for Financial Globalization*, **Economic Premise. World Bank**, No. 37, Washington, 2010, ss. 1-2

¹⁶⁹ Brian Pinto ve Sergei Ulatov, a.g.e, s. 2

Yüksek seviyelerdeki reel faiz oranları, tedarikçileri nakit dışı ödeme araçlarına teşvik etmekte ve böylece nakit kullanımının azalmasına yol açmaktaydı.¹⁷⁰ Hazine bonolarının, Amerikan hedge fonları ile takas edilmesi de hükümetin, kendini oldukça güvende hissetmesine neden olmaktaydı. Dolayısıyla, ödeyememezlik sorununun ortaya çıkmasında, hükümetin kendisinin rol oynadığı söylenebilmektedir.

• Krizin Başlangıcı ve Nedenleri

1997 yılında, uygulanan makroekonomik istikrar programı, tek haneli enflasyon hedefini tutturmuş ve GSYİH, geçiş döneminin ardından ilk kez pozitif büyüme göstermişti. Dolayısıyla, istikrar programının gösterdiği başarı, yabancı yatırımcıların ilgisini çekmekte ve Rus finansal piyasalarına büyük miktarlarda sermaye girişleri olmaktaydı. 1997 yılında sermaye girişleriyle %184 oranında büyüyen Rus borsası¹⁷¹, o yıl için dünyanın en iyi performans gösteren borsası olmuştur.

1997 yılında yaşanan Güneydoğu Asya krizinin etkileri birçok ülkede olduğu gibi Rusya'ya da yayılmıştır. Yaşanan spekülasyon atakları neticesinde yabancı sermaye ülkeyi terketmeye başlamış ve borsada hızlı bir çöküş meydana gelmiştir. Diğer taraftan, dünya petrol fiyatlarında meydana gelen düşüşler, cari açığın büyümesine neden olmuştur. Bunun üzerine hükümet, borçlanma maliyeti düşük ve vadesi uzun olan Eurobond'u piyasalara ihraç ederek cari açığı, net portföy yatırımları vasıtasıyla dengelemeye çalışmıştır.¹⁷²

Borsada meydana gelen çöküş, Rusya'da genel bir finansal kriz yaşanma endişesi ortaya çıkarmıştır. Yabancı yatırımcılar, yüksek getirili hazine bonolarına yönelmiş ve olası bir devalüasyon ihtimaline karşılık döviz kuru üzerindeki vadelerin büyük bir kısmını satın almıştır. Diğer bir deyişle, rublenin dolar karşısında değer kaybetmesi durumunda, kendi portföylerini korumak için uzun pozisyon almışlardır. Yerli yatırımcılar ise, aynı sözleşmelere sahip olmakla birlikte kısa pozisyon almışlardır.¹⁷³ Buna ek olarak, yabancı sermayenin ülkeyi terketmeye başlamasıyla döviz rezervlerinin erimiş ve ulusal parayı savunmak, hükümet açısından daha maliyetli hale gelmiştir.

¹⁷⁰ Brian Pinto ve Sergei Ulatov, a.g.e, s. 2

¹⁷¹ Filippo Ippolito, *The Banking Sector Rescue in Russia*, Bank of Finland Institute for Economics in Transition (BOFIT), No. 12, Helsinki, 2002, s. 6

¹⁷² Brian Pinto ve Sergei Ulatov, a.g.e, s. 18

¹⁷³ Filippo Ippolito, a.g.e, s. 6

Ülkenin içinde bulunduğu koşullar, bankacılık sektörünü de etkisi altına almıştır. Geri dönmeyen büyük miktardaki kurumsal krediler, varlık ve yükümlülüklerdeki döviz cinsinden uyuşmazlıklar, hedge statüsünde olmayan bilanço dışı vadeli sözleşmeler ve devlet tahvillerinin banka varlıkları içerisinde önemli yer tutması, bankacılık sektöründeki kırılganlıkları arttırmaktaydı.¹⁷⁴ Ulusal paranın devalüe edilmesi ve tahvil piyasasındaki işlemlerin dondurulmasıyla, kırılgan olan bankacılık sektörü, varlıklarında keskin bir değer kaybı yaşamış ve bunun neticesinde likidite sorunuyla karşı karşıya kalmıştır. Piyasada yaşanan likidite yetmezliği sorunuyla birlikte, bankalar, aktiflerini dış borçlanma yoluyla finanse etmeye başlamıştır. 1998 yılının başlarında banka varlıklarının %70'ini, yabancı yükümlülükler oluşturmuştur.¹⁷⁵

• Krizin Çözümleme Süreci

1998 yılında ülke, hem parasal, hem finansal hem de dış borç krizini bir arada yaşamaktaydı. Dolayısıyla, ekonominin içinde bulunduğu durum, hükümeti ve Rusya Merkez Bankası'nı (CBR), bir dizi önlem almaya itmiştir. Öncelikle, kur hedefinin tutturulması amacıyla ulusal para devalüe edilmiştir. Ancak, yapılan tüm müdahalelere rağmen hedeflenen aralığı tutturamayan merkez bankası, 2 Eylül 1998'de sabit kuru terkederek dalgalı kur sistemine geçmiştir.¹⁷⁶

Bankacılık sektöründeki bozukluklar, finansal piyasaların da düzenlenmesi ihtiyacını doğurmuştur. İlk olarak, bankaların dış borçlarının geçici olarak ertelenmesi için 90 günlük moratoryum ilan edilmiş ve hükümet, özel bankalar ile özel mevduatların devlet garantisi altına alınacağını ilan etmiştir.¹⁷⁷ Alınan bu acil önlemlere ek olarak merkez bankası, bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması amacıyla bir program hazırlamıştır.

¹⁷⁴ Filippo Ippolito, a.g.e, s. 9

¹⁷⁵ Zinkovskaya Elena, *The Russian Financial Crisis: An Empirical Analysis*, Graduate School of Economics and Management Tohoku University, Sendai: Japonya, 2000, s. 10, https://www.academia.edu/2282734/The_Russian_Financial_Crisis_An_Empirical_Analysis, (12.01.2015)

¹⁷⁶ Zinkovskaya Elena, a.g.e, https://www.academia.edu/2282734/The_Russian_Financial_Crisis_An_Empirical_Analysis, (12.01.2015), s. 29

¹⁷⁷ Claudia M. Buch ve Ralph P. Heinrich, *Handling Banking Crises-The Case of Russia*, Kiel Working Paper, No. 920, Kiel: Almanya, 1999, s. 8

Programda, bankaların sahip olduğu kriterler göz önüne alınmış ve bankalar dört grupta ele alınmıştır. Buna göre;¹⁷⁸

- Ödeme gücüne ve yeterli likiditeye sahip olan bankaların, mali destek almadan faaliyetlerine devam edebileceğine,
- Yeterli likiditeye sahip olmayan ancak ödeme gücüne sahip olan bankaların, hem hükümetten hem de yabancı kaynaklardan mali destek alabileceğine,
- İflas eden bankaların tasfiye edileceğine,
- Sosyal ve ekonomik açıdan önem taşıyan iflas etmiş bankaların sermaye ve organizasyon yapısının yeniden düzenleneceğine karar verilmiştir.

Uygulamaya konulan bu düzenlemelerin, ülke ekonomisi ve yabancı yatırımcılar açısından ciddi sorunlar teşkil ettiği söylenebilmektedir. Ulusal paranın devalüe edilmesi, üretimde ve ticaret dengesinde bozulmalara neden olmuş ve hanehalkının elde ettiği reel gelir düşmüştür. Finansal piyasalardaki faaliyetlerin kesintiye uğraması ise, bankalararası ödeme sisteminin felç olmasına ve politik belirsizliklerin artmasına yol açmıştır.¹⁷⁹ Diğer taraftan, bankacılık sistemine getirilen yeniden düzenleme süreci, ters seçim ve ahlaki tehlike problemlerinin ortaya çıkma ihtimalini kuvvetlendirmiştir.

Rusya’da yaşanan kriz, yayılma etkisi göstererek diğer dünya ekonomilerini de etkilemiştir. Kriz, hem gelişmekte olan hem de Amerika gibi gelişmiş ülkeleri tesiri altına almış ve Long-Term General Management (LTGM) adlı bir Amerikan hedge fonun neredeyse batmasına neden olmuştur.¹⁸⁰ Brezilya ve Meksika gibi gelişmekte olan ülkelerin yüksek likiditeye sahip hazine bonoları da, Rus finansal piyasalarında yok pahasına satılmıştır. Diğer taraftan Türki Cumhuriyetler olarak adlandırılan Kazakistan, Kırgızistan, Tacikistan, Türkmenistan ve Özbekistan’ın, Rusya krizinden en çok etkilenen ülkeler olduğu söylenebilmektedir. Bu bölgede krizin en önemli etkisi, dış ticaret üzerinde olmuştur.

¹⁷⁸ Claudia M. Buch ve Ralph P. Heinrich, a.g.e, s. 8

¹⁷⁹ Ralph Süppel, *Russia’s Financial Markets Boom, Crisis and Recovery 1995-2001: Lessons for Emerging Markets Investors*, **The European Money and Finance Forum SUERF**, Viyana, 2003, ss. 39-41

¹⁸⁰ Kevin Amonlirdviman, Mila Getmansky, Rishi Kumar ve Andrew W. Lo, *The Dynamics of Global Financial Crisis*, **Massachusetts Institute of Technology (MIT)**, Cambridge, 2004, ss. 35-36, <http://web.mit.edu/mgetman/www/Files/paper.pdf>, (13.01.2015)

Rublenin devalüasyonu ile birlikte, Orta Asya'dan Rusya'ya yapılan mal ihracatı üzerinde önemli azalmalar meydana gelmiş ve ülkelerin dış ticaret dengeleri bozulmuştur.¹⁸¹

2.5. 2007-2008 Küresel Finansal Krizi

2007-2008 Küresel Finansal krizinin, Büyük Buhran'dan bu yana görülen en büyük gayrimenkul krizi olduğu söylenebilmektedir. 2007 yılının sonlarına doğru ABD'de patlak veren krizin, aşırı borçlanma yoluyla şişirilen varlık ve kredi balonu nedeniyle ortaya çıktığı ifade edilebilir. Konut piyasasında verilen ipotekli kredilerle başlayan çöküş süreci, finansal piyasalarda büyük bir istikrarsızlığa yol açmış ve daha sonra bir likidite krizine dönüşmüştür. Finansal piyasalar aracılığıyla etkisini genişleten kriz, tüm dünya ülkelerine yayılarak, küresel krizin zeminini oluşturmıştır.

• Kriz Öncesi Genel Durum

Kriz öncesi dönemde ABD'nin finansal piyasalarına bakıldığında, kurumsal ve finansal regülasyonların yetersiz olduğu ve hatta deregülasyon faaliyetlerinin uygulandığı görülebilmektedir. Finansal piyasalarda yaşanabilecek olası başarısızlıklara karşı gerekli önlemlerin alınmadığı ve buna ek olarak, finansal piyasalarda yaşanan yeniliklerin ve gelişmelerin, finansal regülasyonlarla tam bir uyum göstermediği ifade edilebilmektedir.

1970'li yıllardan itibaren, ABD finansal piyasalarında yaşanan deregülasyon süreci, finansal sistem açısından dönüm noktası olarak nitelendirilmekteydi. Borsa simsarlarına ödenen komisyonların, düzenlemeye tabi olmaktan çıkarılması ve ticari bankacılık ve yatırım bankacılığı faaliyetleri arasındaki ayrımın kaldırılması, bankacılık ve finans sektöründe bir kargaşaya yol açmıştır.¹⁸² Bununla birlikte, varlıklar üzerinde sağlıklı bir fiyatlandırma yapılamamakta, kurumların aşırı risk alımlarına bir kısıt getirilmemekte ve kurumların yeterince şeffaf olmadığı görülmekteydi.

Finansal sisteme uygulanan deregülasyon faaliyetleri, rekabeti arttırmış, kâr marjlarını azaltmış ve bankaların yeni alanlarda faaliyet göstermelerine yol açmıştır. Bu

¹⁸¹ Kevin Amonlirdviman, Mila Getmansky, Rishi Kumar ve Andrew W. Lo, a.g.e, s. 36, <http://web.mit.edu/mgetman/www/Files/paper.pdf>, (15.01.2015)

¹⁸² TEPAV, 2007-08 Küresel Finansal Krizi ve Türkiye: Etkileri ve Öneriler, Ankara, 2008, s. 2, http://www.tepav.org.tr/upload/files/1271312239r2127.2007_08_Kuresel_Finans_Krizi_ve_Turkiye_Etkiler_ve_Oneriler.pdf, (15.01.2015)

bağlamda, bankalar, daha riskli türev ürünlerinin tasarımına yönelmekteydi. Yatırım bankaları, menkul kıymete dönüştürme (securitization) işlemini ve karmaşık türev ürünleri, yarat-dağıt (originate-and-distribute) şeklinde organize etmekteydi.¹⁸³ Bu sayede bireyler, gerekenden fazla kredi kullanmakta ve paylaşılan risk kurumlar arasında paylaşılabilmekteydi.

Bankacılık sistemine bakıldığında, geleneksel bankacılığın yanı sıra, mevduat kabul etme yetkisi olmayan, fakat banka benzeri faaliyetlerde bulunan ‘gölge bankacılık’ sisteminin de mevcut olduğu görülebilmektedir. Geleneksel bankacılık sisteminin, gölge bankacılık sistemine oranla daha fazla düzenlenmesi, bu sektörün daha az kâr elde etmesine neden olmaktadır. Dolayısıyla, kâr oranlarını yükseltmek isteyen geleneksel bankalar, riski yüksek finansal ürünlere yönelmekteydi. Bu durum ise, finansal sistemi, oluşabilecek paniklere karşı kırılgan hale getirmiştir.¹⁸⁴

Finansal piyasalarda meydana gelen yenilikler, kurumların şeffaflığı açısından önemli bir sorun teşkil ediyordu. Bu açıdan, yatırımcılar, sürekli değişen ve gelişen finansal araçları takip etmekte zorlanmış ve bu karmaşık yapı içerisinde sağlam kararlar alamamıştır. Diğer yandan, asimetrik enformasyon problemi nedeniyle bilgi, piyasa aktörlerine eş zamanlı olarak ulaşamamıştır. Dolayısıyla, piyasada mevcut olan bu şeffaflık sorunları, olası bir finansal kriz ihtimalini güçlendirmiştir.

Seçim öncesi dönemde ABD Başkanı George Bush, düşük gelirli grupların konut edinmesini sağlayan sosyal politikaları benimsemiş ve herkesin konut sahibi olması için birtakım kolaylıklar getirileceğini açıklamıştı. Bu amaca yönelik olarak, vergi politikası etkin bir şekilde kullanılmış, 5 yıl içerisinde yaklaşık 2,4 milyar dolar vergi indirimi sağlanmış ve 200.000 konut düşük gelirli gruplara tahsis edilmiştir.¹⁸⁵ Bununla beraber, peşin ödeme konusundaki sıkıntıları ortadan kaldırmak amacıyla kanunlar çıkarılmış ve düşük gelirli

¹⁸³ TEPAV, a.g.e, s. 2

http://www.tepav.org.tr/upload/files/1271312239r2127.2007_08_Kuresel_Finans_Krizi_ve_Turkiye_Etkiler_ve_Oneriler.pdf, (16.01.2015)

¹⁸⁴ Paul Krugman, **Bunalım Ekonomisinin Geri Dönüşü ve Küresel Kriz**, Çev: Neşenur Domaniç, 6. Basım, Literatür Yayınları, İstanbul, 2010, s. 148

¹⁸⁵ BDDK, **ABD Mortgage Krizi**, Sayı. 3, Ankara, 2008, s. 16, https://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Raporlar/Calisma_Raporlari/5176ABDMORTGAGE05082008x.pdf, (16.01.2015)

grupların konut alabilmeleri için peşin ödemelerine katkıda bulunulmuştur. Diğer bir ifadeyle, düşük gelire sahip aileler, konut alımı için teşvik edilmiştir.

2000’li yılların başında, ABD finansal piyasalarında yaşanan sürekli likidite artışı, en çok kâr getiren faaliyetlere, özellikle de gayrimenkul sektörüne yönelmekteydi. Hem hükümet tarafından benimsenen sosyal politikalar hem de aşırı likidite, konuta olan talebi arttırmaktaydı. Gayrimenkul alımı amacıyla verilen kredilerde ise, kişiler; iş, gelir ve varlık ayırımına tabi tutulmamaktaydı. NINJA (No Income, No Job and No Assets) krediler olarak ta adlandırılan bu uygulamalar ile, işi, geliri ve varlığı olmayan kişilere bile kredi verilmekte ve bu uygulamalar sonucu gayrimenkul fiyatlarında hızlı bir artış görülmekteydi.¹⁸⁶

Derecelendirme kuruluşları, finansal sistem açısından bir başka problem oluşturmaktaydı. Derecelendirme kuruluşlarının, not verdiği firmalar tarafından finanse edilmesi, bu kuruluşların çıkar çatışmaları içerisinde yer almalarına ve objektifliklerini kaybetmelerine yol açmaktaydı. Diğer taraftan, derecelendirme kuruluşları, sadece temerrüt riskini ölçmekte, piyasa ve kurumlar açısından önem arz eden likidite ve rating değişim riskini ölçmemekteydi.¹⁸⁷ Dolayısıyla bu kuruluşlar, kurumlar ve finansal enstrümanlar hakkında yeterli bilgiye sahip olamadığından, finansal problemleri her zaman tespit edememekteydi.

• Krizin Başlangıcı ve Nedenleri

2000’li yılların başında FED’in, ekonomiyi canlandırmak amacıyla kısa vadeli faiz oranlarını düşürmesi, bankalar tarafından kullanılan tercihli faiz oranının (prime interest rate) ve değişken faizli ipotekli konut kredilerinde uygulanan faiz oranlarının düşmesine neden olmuştur. Düşük faiz ve enflasyon oranı kombinasyonu neticesinde, konut satın alma maliyetleri düşmüş ve konut talebi artmıştır. Bununla birlikte, sermaye sahiplerinin konut sektörüne yönelmesi, konut talebini daha da arttırmış ve fiyatların yükselmesine neden olmuştur.

¹⁸⁶ Nouriel Roubini ve Stephen Mihm, **Kriz Ekonomisi**, Çev: Işıl Tezcan, Pegasus Yayınları, 1. Baskı, İstanbul, 2012, s. 73

¹⁸⁷ Doğan Alantar, *Küresel Finansal Kriz: Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme*, **Maliye ve Finans Yazıları**, Sayı. 81, İstanbul, 2008, s. 4

Konut fiyatlarındaki artış, gayrimenkul piyasasını oldukça canlandırmış ve konutu önemli bir yatırım aracı haline getirmiştir. Düşük faiz oranlarına ek olarak spekülasyon güdüsüyle satın alımların gerçekleştirilmesi, daha fazla kâr elde edebilmek için daha çok risk alınmasına yol açmıştır. Aynı şekilde, finansal kuruluşlar da daha fazla risk almaya başlamış ve düşük gelirli gruplara bile ipotekli konut kredileri verilmiştir. Subprime (eşik-altı) ipotekli konut kredilerinin hacminin artmasıyla birlikte, bu ipotekli kredilerden doğan alacaklar menkul kıymetleştirilmeye başlanmış ve teminatlı borç yükümlülükleri (TBY), bu menkul kıymetlere dayalı olarak ihraç edilmiştir.¹⁸⁸

2004 yılına gelindiğinde FED, artan konut talebinin ekonomide meydana getirebileceği olası olumsuzluklara karşı birtakım önlemler almıştır. Artan enflasyon oranını düşürebilmek amacıyla faiz oranları yükseltilmiştir. Amerikan Merkez Bankası'nın bu müdahalesi neticesinde konut balonu patlamış ve konut fiyatlarında hızlı düşüşler yaşanmıştır. Konut fiyatlarının düşmeye başlamasıyla birlikte, ipotekli konut kredilerinin büyük bir bölümünde geri ödeyememe sorunuyla karşı karşıya kalınmış ve haczedilen konut sayısı artmaya başlamıştır.¹⁸⁹

Konut piyasasında yaşanan kriz, ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin ve teminatlı borç senetlerinin değerini de düşürmüştür. Piyasaya hakim olan güvensizlik ortamı, bankaların birbirleri arasındaki borç alışverişini olumsuz etkilemiş ve kredi piyasaları daralmaya başlamıştır. Bu gelişmelerin ardından riski düşük ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin değerinde de düşüşler yaşanmış ve bu tür menkul kıymetlerin ihracı durmuştur.

2007 yılında Mortgage piyasasında meydana gelen kriz, hızlı bir şekilde ABD finansal piyasalarına yayılmıştır. Yüksek kâr elde etmek isteyen yatırımcılar, yüksek kaldıraç oranlarıyla işlem gören hedge fonlar gibi yatırım araçlarına yönelmiştir. Ancak, mortgage piyasasındaki olumsuz havanın bu piyasada da hissedilmesi, finansal kuruluşların özkaynaklarının erimesine ve zarara uğramalarına neden olmuştur. BNP Paribas'ın, sahip olduğu üç hedge fon üzerinden yapılacak para çekme işlemlerini dondurması, finansal krizin

¹⁸⁸ Hüseyin Ali Kutlu ve N. Savaş Demirci, *Küresel Finansal Krizi (2007-?) Ortaya Çıkaran Nedenler, Krizin Etkileri, Krizden Kısmi Çıkış ve Mevcut Durum*, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, Sayı. 52, Bursa, 2011, s. 124

¹⁸⁹ Hüseyin Ali Kutlu ve N. Savaş Demirci, a.g.e, s. 124

başlangıç noktasını oluşturmuştur.¹⁹⁰ 2007 yılının yazında Bear Sterns gibi dev bir kuruluşun iki fonunu kapatmasıyla başlayan iflas süreci, piyasada endişe yaratmış ve iflasların art arda gelmesine yol açmıştır.¹⁹¹

2008 yılının Temmuz ayında krizin iyice derinleştiği söylenebilmektedir. FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation), Indymac adlı bankaya el koymuş ve bu olay, ülke tarihinin en büyük ikinci iflası olmuştur. Freddie Mac ve Fannie Mae'nin hisse senetlerinin büyük oranlarda değer kaybetmesi, bu kuruluşların da hükümet eline geçmesine sebep olmuştur.¹⁹² Diğer taraftan, bankaların yüksek kaldıraç oranlarıyla faaliyet göstermeleri ve bilançolarında büyük miktarda ipotekli kredilere dayalı menkul kıymet bulundurmaları, yatırım bankalarını zor duruma düşürmüştür. Bu gelişmeler paralelinde Merrill Lynch, Bank of America tarafından satın alınmış ve ABD'nin köklü bankalarından olan Lehman Brothers iflas etmiştir.¹⁹³ Tablo 3.'e bakıldığında, küresel finansal krizdeki olaylar dizisi görülebilmektedir.

Tablo 3. 2007-2008 Küresel Finansal Krizin Kronolojisi

TARİH	OLAY
9 Ağustos 2007	BNP Paribas, üç adet fonunu dondurma kararı almış, böylece teminatlı borç yükümlülükleri (CDO) içerisindeki karmaşık varlıkları ve eşikaltı kredi paketlerini değerlendirme yolu kapanmıştır.
14 Eylül 2007	Mudiler, bir İngiliz bankası olan Northern Rock'tan 1 milyar £'luk tasarruflarını geri çekmiş ve hükümet, tasarrufları garanti altına alana kadar bu süreç devam etmiştir.
6 Aralık 2007	ABD Başkanı George Bush, bir milyondan fazla kişiyi ev sahibi yapacak planı açıklamıştır.
19 Aralık 2007	Derecelendirme kuruluşu Standart and Poors, bir dizi yatırımın notunu düşürmüştür.
7 Eylül 2008	İpotekli konut finansmanı kuruluşları Fannie Mae ve Freddie Mac'in, Amerikan hükümetinin kontrolüne geçirileceği duyurulmuştur.
15 Eylül 2008	Merrill Lynch, 50 milyar dolara Bank of America'ya satılmış ve Lehman Brothers iflas etmiştir.
16 Eylül 2008	ABD Merkez Bankası, 85 milyar dolar vererek sigorta şirketi AIG'yi kurtarmıştır.
17 Eylül 2008	Rusya, borsadaki alışveriş işlemlerini askıya almış ve Libor, son yedi yılın en yüksek seviyesine çıkmıştır.
22 Eylül 2008	Goldman Sachs ve Morgan Stanley, yatırım bankacılığından mevduat bankacılığı statüsüne geçmiştir.

...devam...

¹⁹⁰ Paul Krugman, **Bunalım Ekonomisinin Geri Dönüşü ve Küresel Kriz**, a.g.e, s. 151

¹⁹¹ Nouriel Roubini ve Stephen Mihm, a.g.e, s. 101

¹⁹² Paul Krugman, **Bunalım Ekonomisinin Geri Dönüşü ve Küresel Kriz**, a.g.e, s. 160

¹⁹³ Sudi Apak ve Ayhan Aytaç, a.g.e, ss. 215-216

26 Eylül 2008	Washington Mutual iflas etmiş ve bankanın varlıkları 1,9 milyar dolara JP Morgan'a satılmıştır.
30 Eylül 2008	İrlanda hükümeti, bankalardaki mevduatları iki yıllığına garanti altına alacağını duyurmuştur.
5 Ekim Haftası 2008	FED, Büyük Depresyon'dan sonra ilk kez tahvil piyasasına müdahale etmiştir.
6 Ekim 2008	Almanya hükümeti, ülkenin en büyük bankalarından biri olan Hypo Real Estate'i kurtarmak için 50 milyar euro'luk bir tasarruf planı açıklamıştır.
7 Ekim 2008	İzlanda'da banka hisseleri keskin bir düşüş yaşamış ve İzlanda internet bankası Icesave, parasını çekmeye gelen yatırımcıları engellemiştir.
14 Ekim 2008	ABD, 700 milyar dolar tutarındaki kurtarma paketinin 250 milyar dolarlık kısmını, bankaların yeniden sermayelendirilmesi için kullanılacağını açıklamıştır.
10 Kasım 2008	ABD Hazinesi, AIG sigorta şirketini destekleme planının yeniden yapılandırıldığını açıklamıştır.
15 Kasım 2008	G-20 Liderler Zirvesi sonrasında, küresel büyümeyi yeniden tesis etmek ve dünya finansal piyasalarını sağlamlaştırmak amacıyla, bir aksiyon planı üzerinde anlaşmaya varılmıştır.
26 Kasım 2008	FED, 200 milyar dolarlık tüketici borçlarına dayalı menkul kıymet alma imkanı sunacağını açıklamıştır.
11 Ocak Haftası 2009	ABD Hazinesi, Bank of America'dan 20 milyar dolar tutarında imtiyazlı hisse aldığını açıklamıştır.
17 Şubat 2009	ABD Başkanı Barack Obama, ekonomiyi canlandırmak için 787 milyar dolarlık iyileştirme paketini onaylamıştır.
1 Nisan 2009	İşsizlik oranı, Euro bölgesinde son üç yılın en yüksek seviyesine ulaşmış, Fransa ve Almanya G-20 Zirvesi'nde dünya finans sistemi açısından sağlam düzenlemelerin yapılması çağrısında bulunmuşlardır.
11 Ekim 2009	Rusya Devlet Başkanı Medvedev, Kremlin'in müdahalesiyle, Rusya ekonomisinin küçülmesinin önlendiğini söylemiştir.
29 Kasım 2010	Avrupalı Bakanlar, İrlanda Cumhuriyeti için kurtarma paketi kabul etmiştir.
16 Mayıs 2011	Portekiz, İrlanda ve Yunanistan'dan sonra kurtarma paketi alan üçüncü Euro ülkesi olmuştur.

Kaynak: Mauro F. Guillen, *The Global Economic & Financial Crisis: A Timeline*, Wharton's Lauder Institute, Pennsylvania, 2011, s. 1-31,

http://lauder.wharton.upenn.edu/pages/pdf/class_info/Chronology_Economic_Financial_Crisis.pdf, (22.01.2015)

ABD menşeli olarak ortaya çıkan finansal krizin etkileri, sadece bu ülkeyle sınırlı kalmamıştır. ABD'nin yakın ilişkiler içerisinde olduğu İngiltere ve Avusturalya gibi ülkeler başta olmak üzere, tüm dünya ülkeleri bu krizden olumsuz yönde etkilenmiştir. Kriz, ülkelerin finansal piyasalarıyla birlikte, makroekonomik dengelerin de bozulmasına neden olmuştur. İşsizlik ve enflasyon oranları yükselmiş ve özellikle cari açığın fazla olduğu ülkelerde, sermaye girişlerinin azalmasına bağlı olarak iç talep azalmıştır.

• Krizin Çözümleme Süreci

Finansal krizin ortaya çıkmasıyla birlikte; piyasalarda likidite sorununun yaşanması, sorunlu aktiflerin değeri hakkındaki belirsizlikler ve sermaye eksikliği, acil önlemlerin

alınmasını gerekli kılmıştır. Bu bağlamda, mevduat garantileri arttırılmış ve açığa satış işlemine düzenlemeler getirilmiştir.¹⁹⁴ Ancak, krizin bu düzenlemelerle çözülemeyeceğinin anlaşılmasıyla birlikte, finansal sistemde meydana gelen zararları telafi etmek amacıyla hem ulusal hem de uluslararası düzeyde önlemler alınmıştır.

İlk olarak ABD, finansal piyasaları kontrol altına almak amacıyla ulusal kurtarma planını açıklamıştır. Açıklanan kurtarma paketinin temelini, sorunlu ipotekli kredilere ilişkin aktiflerin satın alınması oluşturmuştur. Plana göre hükümet, bankaların ellerinden çıkaramadıkları varlıkları satın almak için ters ihale yöntemi kullanacak ve bankalara fiyat önerisinde bulunacaktır. Diğer taraftan hazine, ‘toksik’ olarak nitelendirilen sorunlu varlıkları satın alacağını ve ticari tahvillerin alınması için fon ayıracağını duyurmuştur.¹⁹⁵ Böylelikle devlet, finansal kurumlara garanti vererek köprü finansman görevini üstlenmiştir.

Hazine, uyguladığı satın alma işlemlerinin yanı sıra, bankalar açısından da bazı değişiklikler getirmiştir. Likidite yetmezliği ve sorunlu krediler, bankacılık sektörü açısından odaklanılan en önemli konu olmuştur. Bu bağlamda, bankacılık sistemine doğrudan sermaye enjekte edilmesine ve el konulan bankalarda mevduatlar için verilen garanti limitinin yükseltilmesine karar verilmiştir. Kurtarma paketinin ABD açısından toplam maliyeti, yaklaşık olarak 1,5 trilyon dolar seviyesinde gerçekleşmiş ve GSYİH’sının %10,1’ini oluşturmuştur.¹⁹⁶

Uluslararası düzeyde alınan önlemlere bakıldığında; çeşitli kuruluşlar tarafından birçok düzenleme getirildiği söylenebilmektedir. İlk olarak, dünya finansal piyasalarını istikrara kavuşturmak ve ekonomik büyümeyi desteklemek amacıyla IMF tarafından bazı politika önerileri sunulmuştur. Buna göre; koşullar uygun olduğu sürece ülkelere para politikası desteği verilmesi, iç talebi arttırmak için maliye araçlarının kullanılması ve gelişmekte olan ülkelerin, finansal piyasalara erişimlerini kolaylaştırmak amacıyla bu ülkelere mali yardımda bulunulması kararlaştırılmıştır.¹⁹⁷ Bu süreçte, IMF tarafından sağlanan kısa vadeli likiditenin önemli rol oynadığı ve piyasalar açısından oldukça kolaylık sağladığı ifade

¹⁹⁴ Pelin Ataman Erdönmez, *Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi*, **Bankacılar Dergisi**, Sayı. 68, İstanbul, 2009, s. 89

¹⁹⁵ Sudi Apak ve Ayhan Aytaç, a.g.e, s. 230

¹⁹⁶ Pelin Ataman Erdönmez, a.g.e, s. 90

¹⁹⁷ Pelin Ataman Erdönmez, a.g.e, s. 98

edilebilmektedir. 2007-2008 Küresel Krizi'nde uluslararası düzeyde alınan önlemler, Tablo 4.'te görülmektedir;

Tablo 4. 2007-2008 Küresel Krizi'nde Uluslararası Düzeyde Alınan Önlemler

Zayıf Bankalara Yönelik Önlemler
Otoriteler, zayıf bankacılık sistemiyle ilgili sorunları gidermede, düzenlemeleri açığa kavuşturmalı ve sağlamlaştırmalıdır.
* Ulusal açıdan; otoriteler, gerekli ise yasal güçlerini arttırmalı ve zayıf ya da temerrüde düşen bankalar konusunda, otoriteler arasındaki yetki sınırlarını belirlemelidir.
* Uluslararası açıdan; otoriteler, sorunlu bankaların düzenlenmesi hususunda bilgi paylaşımını hızlandırmalı, uluslararası konuları sınıflandırmalı ve böylece sorunun çözümüne karar vermelidir.
Otoriteler, mevduat sigortası düzenlemelerini gözden geçirmeli ve gerekiyorsa güçlendirmelidir.
* Otoriteler, mevduat sigortası açısından, uluslararası standartlarla uyumlu olmalıdır.
* Ulusal mevduat sigortası düzenlemeleri, uluslararası standartlar çerçevesinde yeniden değerlendirilmeli ve düzenlemeler sağlamlaştırılmalıdır.
Otoriteler, kriz yönetiminde uluslararası işbirliğini arttırmalıdır.
* Büyük ölçekli uluslararası finansal şirketler için, denetim mekanizmaları ve MB, uluslararası kriz yönetimi planları oluşturmak için küçük gruplar oluşturmalıdır.
* Otoriteler, kriz yönetimindeki bilgi ve tecrübelerini paylaşmalı ve bu tecrübelerden yararlanılarak uluslararası standartlara uyumlu uygulamalar geliştirilmelidir.
Şeffaflığın Arttırılmasına Yönelik Alınan Önlemler
Finansal kuruluşlar, riskin kamuoyuna açıklanması konusunda ilerleme kaydetmeli ve denetçiler, açıklama yükümlülüklerini arttırmalıdır.
* Finansal İstikrar Kurulu (FSB), finansal kuruluşların, kamuoyuna açıklama uygulamalarını kullanmaları hususunda teşvik etmelidir.
* Yatırımcılar, finansal sektör temsilcileri ve denetçiler ile birlikte çalışarak, piyasa koşullarına en elverişli kamuoyunu aydınlatma sürecini oluşturmalıdır.
* Kamuoyuna açıklama yükümlülüklerini artırıcı rehber çıkarılacaktır.
Bilanço dışı kalemlerin muhasebe ve kamuoyuna açıklama standartları geliştirilmelidir.
* Uluslararası uyumlaştırmaya yönelik faaliyet gösteren diğer kurumlar ile beraber çalışarak, hızlandırılmış bazda bilanço dışı kalemlerin muhasebe ve açıklama standartları geliştirilmelidir.
Menkul kıymetleştirme düzenleyici otoriteleri, menkul kıymetleştirilmiş ürünler ve ürünlere ilişkin varlıklar hakkındaki bilgileri genişletmek amacıyla piyasa katılımcıları ile ortak çalışma yürütülmelidir.
* Kıymetli evrak ihraç edenler, düzenleyiciler, dağıtıcılar, yöneticiler ve kredi derecelendirme kuruluşları (KDK), menkul kıymetleştirme sürecinin her safhasında şeffaflığı arttırmalıdır.
* Menkul kıymetleştirilmiş ürünleri çıkaranlar, varlıkların underwriting (satış için taahhüt) standartları hakkında daha şeffaf olmalıdır.
* Yatırımcıların ve bunların varlık yöneticilerinin; yapılandırılmış kredi ürünlerinin riski hakkında daha fazla bilgiye sahip olmaları sağlanmalıdır.
* Menkul kıymet piyasasındaki düzenleyici otoriteler; ikincil piyasada işlem gören kredi araçlarının alım-satım sonrası şeffaflığı için kapsamlı bir sistem kurulması amacıyla, piyasa katılımcıları ile ortak çalışmalıdır.
Kredi Derecelendirme Kuruluşlarına Yönelik Önlemler
Derecelendirme sürecinin kalitesi artırılmalı ve bu süreçte yaşanabilecek çıkar çatışmalarının önüne geçilmelidir.

...devam...

* Derecelendirmeye ilişkin temel mesleki ilkeler güncellenmelidir. * Otoriteler, kredi derecelendirmesine ilişkin temel mesleki ilkelere davranış kurallarını hızlıca revize etmeli ve bu ilkelerin KDK'lar tarafından uygulanışını izlemelidir. * KDK'lar, hizmet kalitelerini koruyabildiklerini kanıtlamalı ve derecelerin düzenli olarak gözden geçirilebilmesi için ek kaynaklar tahsis edilmelidir.
KDK'lar, yapılandırılmış finansal ürünlerin derecelerini farklılaştırmalı ve risk karakterleri hakkında sağlanan bilgileri arttırmalıdır.
* KDK'lar, kurumsal bonolara dayalı ihraç edilen yapılandırılmış ürünler için kullanılan dereceleri, diğer ürünler için kullanılan derecelerden farklılaştırmalıdır. * KDK'lar, yapılandırılmış ürünlerin risk karakteriyle ilgili bilgilerini arttırmalıdır.
Yatırımcılar; yapılandırılmış ürünlere, yatırımlardaki kredi analizlerine ve gelişen standartlara gereken özeni göstermelidir.
* Yatırımcılar; değerlemede kullandıkları kredi derecelerini gözden geçirmeli ve risk analizini, ürünün karmaşıklığı ve büyüklüğünü göz önünde bulundurarak yapmalıdır.
Otoriteler, düzenleyici ve denetleyici çerçevede kullandıkları dereceleri gözden geçirmelidir.
* Otoriteler, düzenleme ve denetlemelerde derecelere yükledikleri rollerin, yatırımcıların riskler hakkında bağımsız karar vermeleri açısından uyumlu olup olmadığını kontrol etmelidir.

Kaynak: BDDK, a.g.e,

https://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Raporlar/Calisma_Raporlari/5176ABDMORTGAGE05082008x.pdf, (24.01.2015), ss. 85-92'de yer alan tablolardaki verilerden derlenmiştir.

Denetleme ve düzenleme faaliyetlerinin, hem ülkeler seviyesinde hem de uluslararası seviyede devam ettiği söylenebilmektedir. Kredi derecelendirme kuruluşlarının ürün derecelendirmeleri göz önünde tutularak, kurumların şeffaflığı sağlanmaya ve asimetrik enformasyon problemini ortadan kaldırmaya yönelik düzenlemeler yapılmaktadır. Bununla birlikte, ABD'de finansal piyasaları düzenleyen kanunlarda değişiklikler görülebilmekte ve denetleme-düzenleme faaliyetlerinde birleşme çalışmaları yapılmaktadır.

3. FİNANSAL KRİZ MODELLERİ

Finansal krizlerin farklı boyutlarda ve değişik şekillerde ortaya çıkması, krizlerin farklı modeller yardımıyla açıklanma gerekliliğini ortaya koymuştur. Dolayısıyla, finansal piyasalarda yaşanan pek çok sayıda kriz, krizleri açıklamaya çalışan modellerin sayısını arttırmıştır. Mali piyasaları olumsuz etkileyen bu krizler, birbirleriyle pek çok ortak özellik taşımalarına rağmen, her bir krizin kendine has özelliklerinin bulunduğu söylenebilmektedir.

Finansal krizleri açıklamaya yönelik olarak birçok teorik model geliştirilmiştir. Kriz sonrası oluşturulan teorik modellerin, ardından gelen krizleri açıklamakta yetersiz kalması ve eksik yönleri görülmesi, yeni kriz modellerin ortaya konulmasına ortam hazırlamıştır. Buna karşın, yaşanan krizi açıklamakta yetersiz kalan önceki modellerin, literatüre önemli katkılar yaptığı söylenebilir. Genel itibarıyla finansal kriz modelleri; birinci, ikinci ve üçüncü nesil kriz modelleri olarak sınıflandırılabilir.

3. 1. Birinci Nesil Kriz Modelleri

Paul Krugman'ın 1979 yılında yaptığı çalışmalar sonucu geliştirilen birinci nesil modeller, finansal krizleri açıklamaya yönelik ortaya konulan ilk model olarak kabul edilmektedir. Temel makroekonomik faktörlerin önemine dikkat çeken bu modellere göre para krizleri, uyumsuz politikalar ile yapısal dengesizliklerin bir sonucu olarak ortaya çıkabilmektedir.¹⁹⁸ Genel itibariyle, birinci nesil modellerin temel özelliği; yürürlükte olan döviz kuru rejimiyle uyuşmayan bir para politikasının birlikte uygulanması olarak gösterilebilir. İktisadi temellerde var olan zayıflıklara bağlı olarak ortaya çıkan birinci nesil kriz modellerinin, öngörülebilir ancak kaçınılmaz özellik taşıdığı söylenebilmektedir.

Birinci nesil modeller, finansal krizlerin, bütçe açıklarının artmasına bağlı olarak ortaya çıktığı görüşünü savunmaktadır. Sabit döviz kuru rejiminin uygulandığı bir ekonomide, bütçe açıklarının senyorej yoluyla finanse edilmesi, merkez bankasının piyasayı dengelemek için kullandığı döviz rezervlerini kaçınılmaz olarak azaltmaktadır. Dolayısıyla, merkez bankasının sahip olduğu sınırlı sayıda rezervlerin eriyerek minimum noktaya geldiği durumda ekonomik birimler, yerli paraya karşı spekülasyon atakları gerçekleştirebilmektedir.¹⁹⁹

Birinci nesil modellerde yerli paraya karşı gerçekleştirilen spekülasyon atakları, ekonomik birimlerin kur hakkındaki rasyonel beklentilerine dayanmaktadır. Spekülatörler, olası bir devalüasyon veya kurun dalgalanmaya bırakılması sonucunda daha cazip olan döviz doğru yönelebilmektedir. Dolayısıyla, hükümetlerin uygulamış oldukları yanlış politikaları önceden öngören spekülatörler, hükümetlerin koyduğu politikaları uygulamanın imkansız hale geldiği dönemlerde sahneye çıkarak, büyük kârlar elde edebilmektedir.²⁰⁰

Birinci nesil modeller, para krizlerini açıklama konusunda literatüre önemli katkılarda bulunmasına karşın, bazı eksikliklerinin de bulunduğu söylenebilmektedir. Modellerin en büyük eksikliği, hükümetin uyguladığı para politikalarının mekanik bir şekilde

¹⁹⁸ Turan Yay, Gülsün Gürkan Yay ve Ensar Yılmaz, a.g.e, s. 23

¹⁹⁹ Gurudeo A. Tularam ve Bhuvaneswari Subramanian, *Modeling of Financial Crises: A Critical Analysis of Models Leading to the Global Financial Crisis*, **Global Journal of Business Research**, Vol. 7, No. 3, Hawaii, 2013, s. 102

²⁰⁰ Savaş Durmuş, *Finansal Krizleri Açıklamaya Yönelik Yaklaşımlar*, **Kafkas Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Sayı. 5, Kars, 2010, s. 33

ele alınması olmuştur. Bütçe açıklarının sadece para basılarak finanse edilebileceği yaklaşımı, diğer politika seçeneklerinin göz ardı edilmesine neden olmuş ve modelin geçerliliği tartışılmaya başlanmıştır. Bununla beraber, döviz kurunun sürdürülebilirliğinin, ekonomik birimlerin gelecek hakkındaki beklentilerinden veya faaliyetlerinden bağımsız olarak değerlendirilmesinin, modelin bir diğer eksikliğini oluşturduğu söylenebilmektedir.²⁰¹

3. 2. İkinci Nesil Kriz Modelleri

1992-1993 yıllarında Avrupa’da yaşanan ERM krizi, birinci nesil kriz modelleriyle tam olarak açıklanamamış ve yeni nesil bir kriz modeline gereksinim duyulduğunu ortaya koymuştur. Maurice Obstfeld tarafından yapılan çalışmalar neticesinde geliştirilen ikinci nesil kriz modelleri, finansal krizleri açıklamaya yönelik teorik yaklaşımlara farklı boyutlar kazandırmıştır. Hükümetlerin karar alma süreçlerine ve çoklu dengelerin mümkün olduğuna vurgu yapan bu modellerin en önemli ayırım noktasının, spekülatif atakların belirleyici unsurları olduğu söylenebilir.²⁰²

İkinci nesil modellerin temelinde, iktisadi ajanların beklentileri ile uygulanan politikalar arasındaki karşılıklı etkileşimin yer aldığı ifade edilebilmektedir. İkinci nesil modellere göre; para ve maliye politikaları arasında tutarlılık bulunsa bile döviz kuru, spekülatif ataklara maruz kalabilmektedir. Ancak, bu modele göre; spekülatif atakların kaynağı, birinci nesil modellerde olduğu gibi ekonomik temellerdeki bozulmalar değil, kendi kendini besleyen bekleyişlerdir.²⁰³ Bir başka ifadeyle, temel ekonomik göstergelerin sağlam olduğu durumlarda bile, kendi kendini besleyen bekleyişler nedeniyle spekülatif ataklar yaşanabilmektedir.

İkinci nesil modellerin önemli karakteristiklerinden biri; hükümetlerin, spekülatif ataklara karşı döviz kuru oranlarını değiştirerek net fayda maksimizasyonunu amaçlamasıdır. Sabit döviz kuru sistemin uygulandığı bir ekonomide, enflasyon oranlarının kontrol altına alınması bir fayda sağlayabilirken, diğer taraftan spekülatif ataklara açık olması, ek bir

²⁰¹ Turan Yay, Gülsün Gürkan Yay ve Ensar Yılmaz, a.g.e, s. 24

²⁰² Gurudeo A. Tularam ve Bhuvaneswari Subramanian, a.g.e, s. 102

²⁰³ Fatih Özatay, **Finansal Krizler ve Türkiye**, Doğan Kitap, 4. Baskı, İstanbul, 2013, s. 43

savunma maliyeti gerektirebilmektedir.²⁰⁴ Kamu otoritelerinin uygulayacağı politikalarda yaşanacak olan optimizasyon probleminin farkına varan iktisadi ajanlar, geleceğe yönelik beklentileri nedeniyle ekonomik sürece etki edebileceklerdir. Örneğin; sabit kuru sürdüreceğini taahhüt eden otoritenin herhangi bir nedenle kuru dalgalanmaya bırakması durumunda, politika belirsizliğine ek olarak iktisadi ajanların beklentileri de etkilenebilecektir. Böyle bir durumda, yatırımcıların bekleyişleri kendi kendini beslediğinden, yatırımcıların devalüasyon beklentileri, sabit kuru savunmanın fırsat maliyetini arttırabilmektedir. Dolayısıyla, sabit kuru sürdürmek için katlanılan risk primi gibi maliyetler, hükümetlerin kurdan vazgeçme sürecini hızlandırabilecektir.

İkinci nesil modellerin bir diğer karakteristiği; ekonomide çoklu dengelerin mümkün olduğu varsayımdır. Döngüsel bir süreç içerisinde oluşan politikalar, kamusal otorite ile ekonomik birimler arasındaki etkileşim sonucu belirlenmekte ve böylece ekonomi, bir dengeden diğerine hareket etmektedir. Örneğin, kırılğan temellere sahip bir ekonomide yatırımcıların sabit döviz kuru hakkındaki olumsuz bekleyişleri, hükümetleri devalüasyona zorlayabilmektedir. Aksi bir durumda, kuru sürdürmenin maliyeti değişmeyeceğinden, devalüasyon gereği ortaya çıkmayabilir. Dolayısıyla, piyasa katılımcılarının gelecek hakkındaki bekleyişlerinde meydana gelecek ani ve keyfi değişimlerin, ekonomik istikrar kanalıyla, krize neden olup olmayacağı konusunda önemli etkisinin olduğu söylenebilmektedir.²⁰⁵

İkinci nesil kriz modellerinin, literatüre yaptığı katkılarla birlikte, bazı eksikliklerinin var olduğu ifade edilebilmektedir. Küresel finansal piyasaların yapısıyla daha çok bağdaşan ikinci nesil modellerin, iktisadi ajanların bekleyişlerindeki değişimi tam olarak açıklayamadığı söylenebilmektedir.²⁰⁶ Diğer bir deyişle, bu modeller, teorinin temel taşı olan piyasa katılımcıları arasındaki güven kayıplarını açıklamakta yetersiz kalmıştır.

²⁰⁴ Maurice Obstfeld, *Models of Currency Crises with Self-Fulfilling Features*, **NBER Working Papers**, No. 5285, Cambridge, 1995, ss. 2-3

²⁰⁵ Turan Yay, Gülsün Gürkan Yay ve Ensar Yılmaz, a.g.e, s. 24

²⁰⁶ Paolo Pesenti ve Cedric Tille, *The Economics of Currency Crises and Contagion: An Introduction*, **FRBNY Economic Policy Review**, Vol. 6, No. 3, New York, 200, s. 6

3. 3. Üçüncü Nesil Kriz Modelleri

1997 yılında başta Tayland olmak üzere, Güney Doğu Asya ülkelerinde meydana gelen krizlerin daha önce yaşanan krizlerden farklılıklar göstermesi, yeni bir finansal kriz modeline ihtiyaç duyulduğunu göstermiştir. Paul Krugman'ın tezlerine dayanan bu modellerin temelinde, para ve bankacılık krizlerinin ortak bazı faktörlere dayandığı ve krizlerin, ülkeler arasında yayılma etkisi (contagion effect) gösterdiği görüşü yer almaktadır. Özellikle bankacılık sektörüne odaklanan bu modellerde, hükümetlerin ahlaki tehlikeye yol açabilen politikalarının da bu teorik modellere önemli katkılar sunduğu söylenebilmektedir.²⁰⁷

1997 krizi öncesi, Asya ülkelerinde işsizlik sorunu bulunmamakta ve hatta bazı Asya ülkelerinde bütçe fazlası görülmekteydi. Birinci nesil modellerin aksine, ülkelerin uyguladığı mali politikaların disiplinsiz olmadığı ve spekülatif ataklarla karşı karşıya kalmadığı ifade edilebilmektedir. Diğer yandan, ikinci nesil modellerde olduğu gibi, temel makroekonomik göstergelerde bozulmaların ve ülkeler açısından sorun teşkil edebilecek oranda bir işsizlik oranının bulunmadığı söylenebilir.²⁰⁸ Dolayısıyla, Asya Krizi'nin açıklanmasında mevcut değişkenlerin yeterli olmaması, krizi anlamada başka faktörlerin göz önüne alınmasına neden olmuştur.

Üçüncü nesil modellere göre, para ve bankacılık krizlerini ortaya çıkaran faktörlerin ortak olduğu ve ekonomi açısından kısır bir döngü oluşturduğu ifade edilebilmektedir. Bankacılık krizleri para krizlerini tetikleyebildiği gibi, para krizleri de bankacılık krizlerini lanse edebilmekte ve ikiz krizlerin ortaya çıkmasına neden olabilmektedir. Bankaların bilançolarında yer alan yükümlülüklerin büyük bir kısmının döviz cinsinden olması, bir devalüasyon uygulaması durumunda bankaların varlıklarının değeri düşerken, borçlarının değerinde artış yaşanabilecektir. Bu durum neticesinde, finansal sistemde yer alan bankaların iflas etme olasılığı artacak ve banka panikleri hızlanabilecektir.²⁰⁹

Üçüncü nesil modellerde finansal krizlerin, banka paniklerinin bir sonucu olarak ortaya çıktığı görüşü kabul edilmektedir. Bu görüşe göre; banka yükümlülüklerinin vadesinin, banka varlıklarının vadesinden kısa olması, bankaların vade uyumsuzluğu (maturity mismatch)

²⁰⁷ Gurudeo A. Tularam ve Bhuvaneswari Subramanian, a.g.e, s. 102

²⁰⁸ Fatih Özatay, a.g.e, s. 47

²⁰⁹ Frederic S. Mishkin, *Understanding Financial Crisis: A Developing Country Perspective*, a.g.e, s. 23

ve likidite uyumsuzluğu (currency mismatch) sorunu yaşamalarına sebep olabilmektedir.²¹⁰ Bu durum ise, olumsuz dışsal şoklar ile birleşerek bekleyişlerin değişmesine yol açabilmektedir. Beklentilerin değişmesi spekülâtif ataklara yol açarak, merkez bankasının sahip olduğu döviz rezervlerinin erimesine ve kısa vadeli borçlanma yoluna gitmesine neden olabilmektedir. Bunun sonucunda, finansal sistem kendini, banka hücumlarının yaşandığı bir ortamda bulabilmektedir.

Üçüncü nesil modellerin dikkat çektiği bir diğer nokta; finansal krizlerin, çeşitli kanallar vasıtasıyla bir ülkeden bir başka ülkeye yayılması veya ortak şoklar neticesinde eş anlı krizlerin yaşamasına neden olabilmesidir. Döviz cinsinden aşırı borçlanma ve sabit döviz kuru uygulaması gibi benzer yapıda kırılganlıklara sahip olan Asya Krizi'ni yaşayan ülkelerde olduğu gibi, ülkelerin ekonomik görünümünün benzer özellikler taşıması, eş anlı bir bozulma ile neticelenebilmektedir.²¹¹ Ortak şokların var olmadığı durumlarda ise krizler, başka kanallar vasıtasıyla yayılabilmektedir. Devalüasyon, ticari ilişkiler, borçlanmalar ve finansal bağlantılar, yayılma etkisini ortaya çıkaran diğer unsurlar olarak gösterilebilir. Örneğin; A ülkesinin devalüasyon yapması durumunda; A ülkesinin malları uluslararası alanda daha ucuz hale gelerek rekabet gücü yükselirken, A ülkesiyle ticari ilişkisi olan B ülkesi de; rekabet avantajını kaybetmemek amacıyla kendi parasını devalüe etmek zorunda kalabilecektir.²¹²

Finansal krizleri ahlaki tehlike perspektifinden ele alan üçüncü nesil modellere göre; yetersiz denetleme ve düzenlemelerin var olduğu bir bankacılık sisteminde, devlet tarafından bankalara verilen örtük garantiler ahlaki tehlikeye yol açarak, bankaların yabancı borçlanmalarının ve geri dönmeyen kredilerinin artması sonucunu doğurabilmektedir.²¹³ Hükümetlerin bu dikkatsiz ve sürdürülemez harcamalara katlanması, makroekonomik temellerdeki sağlamlığı zedelemekte ve ülke parası, spekülâtif ataklara maruz kalabilmektedir. Bu durum neticesinde, finansal sistem kırılganlaşabilmekte ve büyük bir finansal kriz meydana gelebilmektedir.

²¹⁰ Roberto Chang ve Andres Velasco, *Financial Crises in Emerging Markets: A Canonical Model*, **NBER Working Paper Series**, No. 6606, Cambridge, 1998, ss. 14-17

²¹¹ Graciela L. Kaminsky ve Carmen M. Reinhart, a.g.e, s. 477

²¹² Paolo Pesenti ve Cedric Tille, *The Economics of Currency Crises and Contagion: An Introduction*, a.g.e, s. 8

²¹³ Paolo Pesenti ve Cedric Tille, *The Economics of Currency Crises and Contagion: An Introduction*, a.g.e, s. 7

4. FİNANSAL KRİZLERİN ULUSLARARASI REGÜLASYONLARLA İLİŞKİSİ

Finansal piyasalar, sermaye akımlarının önündeki engellerin kalkması ve yerli piyasaların, yabancı piyasalara kendi iç pazarlarını açmasıyla önemli ölçüde değişim göstermiştir. Bu yönüyle, küreselleşen finansal piyasalar, finansal faaliyetlerin düzenlenmesi ve düzenleyici kurumlar açısından büyük sorunlar teşkil edebilmektedir. Güneydoğu Asya, Meksika ve Rusya’da meydana gelen finansal sorunlar, küreselleşme sürecinde, finansal kurumların uluslararası regülasyonlarla desteklenmesi gerektiğini göstermiştir.²¹⁴

Finansal kriz dönemlerinde, yerel regülasyonların, sorunların çözümünde bazı açılardan yetersiz kaldığı görülebilmektedir. İlk olarak, uluslararası finansal piyasalarda bağımlılığın artmasıyla, bir ülkede yaşanan finansal krizin diğer ülkelere yayılması, yerel regülasyonları etkisiz kılmaktadır. İkinci olarak, regülasyon bir vergi olarak kabul edilebilmekte ve finansal kurumların uluslararası rekabeti üzerine etki edebilmektedir. Son olarak ise, finansal kurumlar, sıkı yerel düzenlemelerden kaçınmak amacıyla, başka bölgelerde faaliyet gösterme çabası içine girebilmektedir.²¹⁵ Bu nedenlerden dolayı, finansal krizlerin çözümünde, uluslararası finansal regülasyonların oldukça önemli bir rol oynadığı ifade edilebilmektedir.

Uluslararası boyutta düzenlenme ihtiyacının ortaya çıkması, uluslararası finansal regülasyon standartlarının oluşturulmasına zemin hazırlamıştır. Getirilen standartlar dizisini, uluslararası finansal regülasyon kuruluşları üstlenmiştir. Bunlar; Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS), Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Örgütü (IOSCO) ve Uluslararası Sigorta Denetim Otoriteleri Birliği (IAIS)’dir.

²¹⁴ Thomas Oatley, *The Dilemmas of International Financial Regulation*, **Regulation Magazine**, Vol. 23, No. 4, ABD, 2001, s. 36

²¹⁵ Dirk Heremans, a.g.e, s. 971

4.1. Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS)

Uluslararası finansal yapının en eski kuruluşlarından biri olan Uluslararası Ödemeler Bankası, 1930 yılında İsviçre'nin Basel şehrinde kurulmuştur.²¹⁶ Kurucu üyeleri; Fransa, Almanya, Belçika, İtalya, Japonya ve İngiltere olan BIS, başlangıçta bu ülkelerin merkez bankaları tarafından finanse edilmiştir. Esas olarak, Almanya'nın savaş tazminatlarını paylaşmak amacıyla kurulan BIS, zamanla, ülkeler arasındaki işbirliğini teşvik etme ve merkez bankaları arasındaki koordinasyonu sağlama gibi konular üzerinde yoğunlaşmıştır. Bu yönüyle BIS'in, finansal krizleri önleme hususunda, merkez bankacıların ve düzenleyici otoritelerin girişimlerini tek çatı altında topladığı ifade edilebilmektedir.²¹⁷

Ticari banka niteliğinde kurulmuş olan BIS, hisselerinin halka arz edilmesiyle, bir İsviçre limited şirketi hukuki yapısında olduğu söylenebilmektedir. Bu yönüyle banka, İsviçre bankacılık ve kurumsal yasalarına tabi değildir. Diğer taraftan, rolünü gereğince yerine getirebilmesi için kurumun dokunulmazlığı, savaş ve barış dönemleri de dahil olmak üzere Lahey Sözleşmesi'yle güvence altına alınmıştır.²¹⁸ Dolayısıyla, uluslararası hukuk aracılığıyla yönetilen bu ayrıcalıklı kurum, uluslararası ve bağımsız bir örgüt olarak nitelendirilebilmektedir.

Uluslararası Ödemeler Bankası'nın, yaşanan finansal krizlerde, finansal sistem açısından önemli rol oynadığı söylenebilir. Bu açıdan, finansal krizler sırasında, iflas eden bankalara çeşitli kısıtlamaların getirilmiş ve bankacılık sistemi uluslararası açıdan ele alınmıştır. Genel olarak bakıldığında, BIS'in temel işlevleri şu şekilde sıralanabilmektedir;²¹⁹

- Kendi adına veya merkez bankaları adına; alım, satım, açık hesap ve altın tutma işlemi yapmak,
- Merkez bankalarından ödünç almak veya onlara ödünç vermek,
- Kendi namına veya merkez bankaları namına, kısa vadeli yükümlülük işlemleri yapmak,

²¹⁶ BIS, **Bank for International Settlements 1938-1948 Preliminary Report**, Basel, 2000, ss. 2-3, <http://www.clintonlibrary.gov/assets/storage/Research-Digital-Library/holocaust/Holocaust-Theft/Box-178/6997222-gold-team-papers-bis-bank-for-international-settlements.pdf>, (22.02.2015)

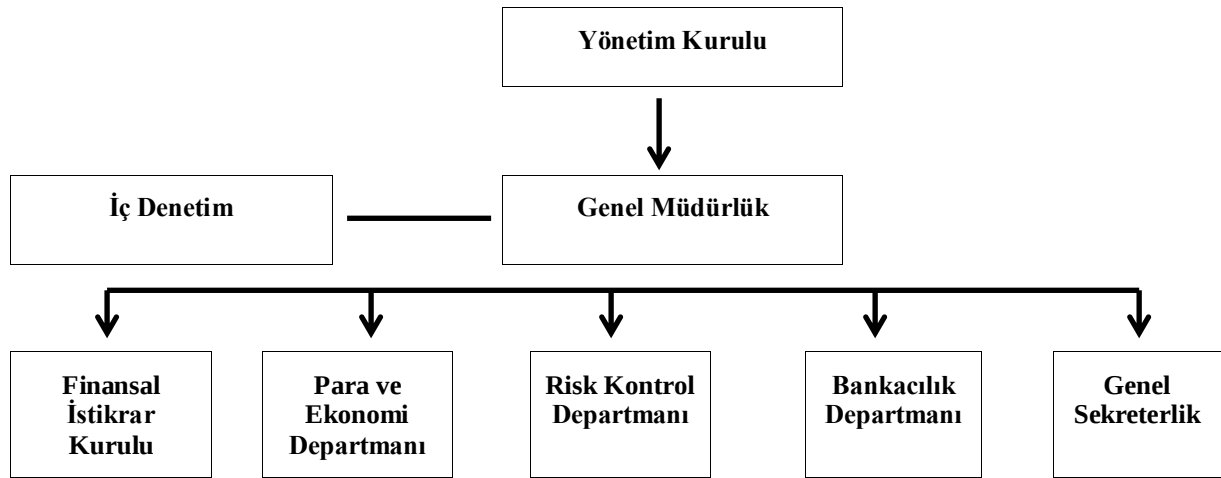
²¹⁷ Carl Felsenfeld ve Genci Bilali, *The Role of the Bank for International Settlements in Shaping the World Financial System*, **Fordham Law School Occasional Papers**, No. 1, New York, 2004, ss. 13-14

²¹⁸ Carl Felsenfeld ve Genci Bilali, a.g.e, s. 15

²¹⁹ Carl Felsenfeld ve Genci Bilali, a.g.e, ss. 33-34

- Kıymetli evrak alım satımı yapmak,
- Kendine veya merkez bankalarına ait tahvillerde işlem yapmak,
- Merkez bankaları ile birlikte, bankaların hesaplarını oluşturmak ve korumak,
- Merkez bankalarının veya diğer kesimlerin mevduatlarını kabul etmek,
- Merkez bankaları ile sürekli iletişim içerisinde olup, bilgi alışverişinde bulunmak,
- Uluslararası ödeme işlemlerinde, müteveli veya temsilci olarak hareket etmek.

Bankanın, Asya, Pasifik ve Amerika'daki operasyonel faaliyetlerini kolaylaştırmak amacıyla Hong Kong ve New Mexico'da iki adet temsilciliği bulunmaktadır. Konuları daha spesifik olarak ele almak amacıyla banka, çeşitli alt komitelere ayrılmıştır. Bunlar; Basel Bankacılık Denetim Komitesi (Basel Committee on Bank Supervision), Küresel Finansal Sistem Komitesi (Committee on the Global Financial System), Ödeme ve Mutabakat Sistemleri Komitesi (Committee on Payment and Settlement System) ve Piyasalar Komitesi (Markets Committee)'dir.²²⁰ BIS'in temel organizasyon yapısı Şekil 3.'te gösterilmiştir.



Şekil 3. BIS'in Temel Organizasyon Yapısı

Kaynak: BIS, *The Bank for International Settlements: An Introduction*, Basel, 2008, s. 5, <http://www.gata.org/files/BISAdvertisesGoldInterventions.pdf>, (22.02.2015)

Bankacılık sektörü ile ilgili düzenlemelerden sorumlu olan Basel Bankacılık Denetim Komitesi, 1974 yılında G-10 ülkeleri tarafından kurulmuştur.²²¹ Komite'nin temel fonksiyonu, banka denetim uygulama ve kurallarının en iyi şekilde tespit edilmesi ve üyelere

²²⁰ BIS, *The Bank for International Settlements: An Introduction*, a.g.e, s. 9, <http://www.gata.org/files/BISAdvertisesGoldInterventions.pdf>, (22.02.2015)

²²¹ Göksel Tiryaki, a.g.e, s. 76

duyurulmasıdır. Bu amaca yönelik olarak atılan ilk adımın, 1975 yılında imzalanan Basel Antlaşması olmuştur. Ancak, ilerleyen süreç içerisinde ortaya çıkan finansal gelişmelerin, bu antlaşmanın içeriğinin genişletilmesine yol açtığı ifade edilebilmektedir. Bu bağlamda, antlaşmanın sürekli bir değişim geçirmiş ve Basel 1, Basel 2 ve Basel 3 olmak üzere üç adet Uzlaşısı imzalanmıştır.

- **Basel 1**

1980'li yıllarda yaşanan borç krizi sürecinde, bankacılık sektöründe meydana gelen kırılmalıklar, küresel anlamda sermaye yeterliliğinin ölçülmesi konusunu gündeme getirmiştir. Bu nedenle, 1988 yılında, düşük sermaye seviyeleri ve risk ağırlıklı varlıklara dayanan bir sermaye yeterliliği standartı olan Basel 1 Uzlaşısı imzalanmıştır. Uzlaşıda, iki adet minimum sermaye yeterliliği oranının kabul edildiği söylenebilir. Buna göre; toplam sermaye, risk ağırlıklı varlıklar toplamının minimum %8'i ve ana sermaye, risk ağırlıklı varlıklar toplamının %4'ü olarak belirlenmiştir.²²²

Uluslararası bankaların sermaye yeterlilik oranlarını düzenlemeyi öngören Basel 1, zamanla, çoğu dünya ülkesi tarafından kabul gören bir standart haline gelmiştir. Uygulamaya konulan bu standartlar, dönemin koşulları itibariyle ülkelerin finansal sektörlerine büyük yararlar sağlamıştır. Bu açıdan Basel 1'in, bankacılık sektörünün sermaye yeterliliğinin düzenlenmesi hususunda önemli bir işlev gördüğü ifade edilebilmektedir.

- **Basel 2**

Finansal piyasaların, zamanla daha da gelişmesi ve işlemlerin karmaşık hale gelmesi, Basel 1 standartlarının yetersiz kalmasına neden olmuş ve yeni standartların oluşturulması için çalışmalar başlatılmıştır. 1999 yılında gündeme gelen geniş kapsamlı beklentiler çerçevesinde Basel Komitesi, Basel 2 tartışma metnini yayınlamıştır. Çalışmaları 2004 yılında tamamlanan bu yeni sermaye yeterliliği uzlaşısının temel noktasının, riske duyarlı varlıklar olduğu söylenebilir.

²²² Daniel K. Tarullo, **Banking on Basel: The Future of International Financial Regulation**, Peterson Institute for International Economics, Washington: DC, 2008, s. 55

Basel 2 Uzlaşısı'nda Komite'nin, bankaların, yüksek faiz oranlarıyla borçlanmaları neticesinde oluşabilecek risk konusuna odaklandığı ifade edilebilmektedir. Basel 2, nicel sermaye yeterliliklerini “Üç Ayaklı” bir yaklaşım bağlamında değerlendirmektedir. Bunlar; minimum sermaye yeterlilikleri, sağlam denetlemelerin incelenmesi süreci ve piyasa disiplini²²³ Yaklaşımın ikinci ayağı bağlamında, denetim otoriteleri, finansal kurumların sermayelerini, risk seviyelerine bağlı olarak değerlendirmektedir. Yaklaşımın son ayağı bağlamında ise, piyasa aktörlerinin, finansal kurumların risk pozisyonlarını daha iyi değerlendirebilmesi için daha fazla bilginin kamuoyuna açıklanması gerekmektedir.

Basel 2, minimum sermaye yeterlilikleri konusunda bazı yenilikler getirmiştir. Kredi riskinin sermaye yeterliliğinin hesaplanması için bankalara, iki metodoloji arasında bir seçim yapılması önerilmiştir. Bunlar; dışsal kredi değerlendirmeleri tarafından desteklenen standart metot ve içsel değerlendirme sistemidir.²²⁴ Diğer taraftan, alım ve satım işlemine konu olan menkul kıymetlerin tanımında da değişiklik yapılmıştır. Buna göre, finansal aracın, alım-satım veya hedge için tutulmasına bağlı olarak kayıtların farklılaştırılması kabul edilmiştir.²²⁵

Sağlam denetim inceleme süreci kapsamında, bankaların risk yapılarının daha etkin bir şekilde izlenmesi ve risk yönetim sistemlerinin geliştirilmesi teşvik edilmiştir. Bu amaca yönelik olarak denetimlerin incelenmesi amacıyla dört temel prensip belirlenmiştir. Bunlar;²²⁶

- Bankaların sermaye seviyelerini korumak amacıyla risk profillerine ve stratejilerine uygun sermaye yeterliliği değerlendirmeleri için bir süreç bulunmalıdır.
- Denetim otoriteleri, bankaların içsel sermaye yeterlilik değerlendirme ve stratejilerini izlemenin yanı sıra, bankaların yasal oranlara uyumlarını izlemeli ve gerektiğinde uygun tedbirleri almalıdır.
- Denetim otoriteleri, bankaların minimum sermaye yeterlilikleri üzerindeki faaliyetlerini sürdürmeli ve gerektiğinde minimumu aşan sermaye isteme yetkisine sahip olmalarını zorunlu kılmaktadır.

²²³ Daniel K. Tarullo, a.g.e, 93

²²⁴ BIS, **International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards**, Basel, 2004, s. 157, <http://www.bis.org/publ/bcbs107.pdf>, (22.02.2015)

²²⁵ Göksel Tiryaki, a.g.e, s. 84

²²⁶ BIS, **International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards**, a.g.e, ss. 159-165, <http://www.bis.org/publ/bcbs107.pdf>, (22.02.2015)

- Denetim otoriteleri, bankaların sermaye seviyelerinin gerekenin altına düşmesini önlemek için erken müdahalede bulunmalı ve hızlı faaliyet göstermelidir.

Piyasa disiplini kapsamında ise, komitenin, bankaların risk ve sermaye profilleri hakkındaki bilginin kamuoyuna sunulmasını aracılığıyla, piyasa disiplinini sağlamayı amaçladığı ifade edilebilir. Denetim otoriteleri, bankaların; uygulama ölçeği, sermayesi, risk seviyesi ve risk değerlendirmesi konularında, piyasa aktörlerinin bilgilendirilmesi amacıyla bir dizi önlemler getirmiştir.²²⁷ Bu bilgilendirmelerin aynı zamanda, bankaların kendi aralarında, durumlarını karşılaştırmalarına da imkan sağladığı söylenebilmektedir.

- **Basel 3**

2007 yılında ABD ipotekli konut finansmanı piyasalarında başlayarak hızla yayılan küresel kriz neticesinde, Basel 2 standartlarının gözden geçirilmesi gerekmiş ve küresel ölçekte bir düzenleme beklentisi ortaya çıkmıştır. Bankacılık sektörünün daha sağlıklı bir yapıya kavuşturulması amacıyla yeni reform önerileri ortaya konulmuştur. Bu amaçla, 2009 yılının Eylül ayında Basel 3 Uzlaşısı kabul edilmiş ve düzenleme çerçevesi, aynı yılın Aralık ayında yayınlanmıştır.²²⁸

Basel 3 olarak adlandırılan söz konusu reform önerilerinin genel olarak; sermayenin nitelik ve niceliğinin artırılması, risk kapsamının genişletilmesi, kaldıraç oranının belirlenmesi, sermaye yeterliliklerinin yeniden belirlenmesi ve uluslararası likidite riski ölçüm mekanizmasının tahsisi konularını kapsadığı ifade edilebilir.²²⁹ Bu reform önerileriyle birlikte, finansal krizlerin yol açtığı şoklara karşı, bankacılık sektörünün dayanıklılığının artırılması ve risk yönetim ilkelerinin geliştirilmesi hedeflenmiştir. Diğer bir deyişle, bankaların şoklara karşı direnci artırılarak, finansal kriz yaşanma ihtimali düşürülmeye çalışılmıştır.

²²⁷ BIS, **International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards**, a.g.e, ss. 175-177, <http://www.bis.org/publ/bcbs107.pdf>, (22.02.2015)

²²⁸ Göksel Tiryaki, a.g.e, s. 92

²²⁹ BDDK, **Basel III Çerçevesinde Hazırlanan Yönetmelik Taslağına İlişkin Basın Açıklaması**, Ankara, 14 Şubat 2013, s. 1, https://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Duyurular/Basin_Aciklamalari/11822basin_duyurusu_kaldirac.pdf, (22.02.2015)

Finansal krizlerin ortaya çıkışında, kredi zararlarının ve banka maddi özkaynaklarının önemli bir rol oynadığının görülmesi, bankaların, risklere karşı kaliteli sermaye tabanı ile desteklenmesi gerektiğini göstermiştir. Bu açıdan, nitelikli sermaye hususunda; en kaliteli sermaye kalemlerinin ana sermaye bünyesinde kalması sağlanırken, diğer sermaye kalemlerinin ise, ana sermaye hesabında indirim olarak kalması öngörülmüştür.²³⁰ Sermayenin niceliği hususunda ise, ana sermaye oranı, birinci kuşak sermaye oranı (Tier 1) ve toplam yasal sermaye oranı yükseltilmiştir. Bu kapsamda; ana sermaye oranının %7'ye, birinci kuşak sermaye oranı %8,5'e kademeli olarak yükseltilmesi kararlaştırılmıştır.²³¹

Krizlerde, bankacılık sisteminin yüksek kaldıraç oranlarıyla faaliyet gösterip aşırı borçlanması, kaldıraç oranlarıyla ilgili düzenlemenin de getirilmesine neden olmuştur. Risk bazlı düzenleme çerçevesinde, çeyrek dönemli olarak hesaplanması öngörülen %3'lük bir kaldıraç oranı benimsenmiştir.²³² Diğer taraftan, %2,5'e bir sermaye koruma tamponu oranı konularak, olası kayıp durumlarında sermaye seviyelerinin korunması amaçlanmıştır.²³³ Getirilen bu düzenlemelerin, bankanın hem faaliyetleri hem de dağılımıyla ilgili olarak uygulandığı ifade edilebilmektedir.

Bankacılık kesiminde yaşanan sorunlarla ilgili olarak, likidite açısından da bazı düzenlemelerin getirildiği ifade edilebilir. Komite, bu açıdan, iki adet minimum likidite standardı belirlemiştir. Bunlar; Likidite Karşılama Oranı (LCR) ve Net İstikrarlı Fonlama Oranı (NSFR)'dir.²³⁴ Bu standartlarla birlikte, likit varlıkların en azından otuz gün içerisinde gerçekleşecek olan net çıkışları karşılaması ve istikrarlı fonların, ihtiyaç duyulan fonlara denk olması hedeflenmiştir.

²³⁰ BDDK, **Sorularla Basel 3**, Ankara, 2010, s. 2,

https://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Basel/8742sorularla_basel_iii_29_11_2010_.pdf, (24.02.2015)

²³¹ BIS, **Basel III: A Global Regulatory Framework for More Resilient Banks and Banking Systems**, Basel, 2010, s. 20, <http://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf>, (24.02.2015)

²³² BIS, **Basel III: A Global Regulatory Framework for More Resilient Banks and Banking Systems**, a.g.e, s. 61, <http://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf>, (24.02.2015)

²³³ BIS, **Basel III: A Global Regulatory Framework for More Resilient Banks and Banking Systems**, a.g.e, s. 55, <http://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf>, (24.02.2015)

²³⁴ BIS, **Basel III: A Global Regulatory Framework for More Resilient Banks and Banking Systems**, a.g.e, ss. 8-9, <http://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf>, (24.02.2015)

4.2. Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonu Örgütü (IOSCO)

1983 yılında kurulmuş olan Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonu Örgütü (IOSCO), 115'ten fazla üyesi olan ve dünya menkul kıymet piyasalarının %95'inden fazlasını düzenleyen uluslararası bir kurumdur.²³⁵ Sermaye piyasalarındaki düzenleyici otoriteler arasındaki koordinasyonu sağlamak, sermaye piyasalarının kurumsal yapısına ilişkin uluslararası standartlar belirlemek ve üyeler arasındaki bilgi alışverişini sürekli ve etkin kılmak kuruluşun temel amaçları arasında gösterilebilmektedir. IOSCO, alanında en etkin faaliyet gösteren kuruluş olup, diğer uluslararası düzenleyici kurumlar ile sürekli işbirliği içindedir.

IOSCO'nun organizasyonel yapısına bakıldığında, altı adet komisyondan oluştuğu görülebilmektedir. Bunlar; Başkanlar Komitesi (Presidents' Committee), Yürütme Komitesi (Executive Committee), Teknik Komite (Technical Committee), Gelişmekte Olan Piyasalar Komitesi (Emerging Markets Committee), Bölgesel Komiteler (Regional Standing Committees) ve Danışma Komiteleri (Consultative Committees)'dir.²³⁶ Komiteler, çeşitli üyelerden oluşmakta ve belirli aralıklarda toplanmaktadır. Bununla birlikte, her komitenin kendi alanında faaliyetlerini yürüttüğü ve birbirleriyle bağlantılı olduğu söylenebilmektedir.

1998 yılının Eylül ayında, IOSCO İlkeleri olarak da bilinen, Menkul Kıymetler Yönetmeliği Amaç ve İlkeleri yürürlüğe konulmuştur.²³⁷ İlkelerin amacının, üye ülkeler arasındaki yasal farklılıkları gidermek ve düzenleyici çerçeve ile piyasa yapısını uyumlu hale getirmek olduğu söylenebilir. Getirilen bu ilkelere rağmen IOSCO, gereksiz ve aşırı kural koymaktan kaçınmış, sadece menkul kıymet piyasası için rehberlik sağlamayı amaç edinmiştir.

Küresel finansal krizin ortaya çıkmasıyla birlikte, IOSCO ilkelerin düzenlenmesi ihtiyacı duyulmuş ve bu ilkelere sekiz ilke daha ilave edilerek, 2010 yılında revize

²³⁵ IOSCO, **Fact Sheet**, Madrid, 2015, s. 2, <https://www.iosco.org/about/pdf/IOSCO-Fact-Sheet.pdf>, (26.02.2015)

²³⁶ A. A. Sommer Jr., *IOSCO: Its Mission and Achievement*, **Northwestern Journal of International Law & Business**, Vol.17, No. 15, Chicago, 1996, ss. 18-21

²³⁷ Antonio Maracci, *IOSCO: The World Standard Setter for Globalized Financial Markets*, **Richmond Journal of Global Law & Business**, Vol. 12, No. 1, Virginia, 2012, s. 36

edilmiştir.²³⁸ Yeni ilkelerle birlikte, regülasyon standartlarını yükseltmek, farklı düzenleyiciler arasındaki işbirliğini arttırmak ve yerel düzenlemelerin yabancı yasalarla düzenlenmesine imkan sağlamak hedeflenmiştir. Bununla birlikte, ilave edilen standartların üç ana amaca odaklandığı ifade edilebilmektedir. Bunlar; bilginin açıklanması suretiyle yatırımcıların korunması, piyasaların eşit, etkin ve şeffaf olması ve sistemik riskin azaltılmasıdır.²³⁹

IOSCO, özel görev ve çalışma gruplarıyla birlikte, 1998 yılından bu yana faaliyetlerini sürdürmektedir. Kuruluşun güncel çalışmalarının çoğu, küresel finansal kriz üzerinde yoğunlaşmaktadır. Örneğin; tezgahüstü türev piyasaları, finansal piyasa altyapıları, karşılaştırma, piyasa entegrasyonu ve etkinliği, kredi derecelendirme kuruluşları, hedge fonlar ve düzenlenmemiş piyasa ve ürünler gibi çalışmaları içermektedir.²⁴⁰ Dolayısıyla IOSCO'nun, küresel finansal piyasalar ve finansal krizler açısından büyük önem taşıyan bir uluslararası düzenleme kuruluşu olduğu ifade edilebilmektedir.

4.3. Uluslararası Sigorta Denetim Otoriteleri Birliği (IAIS)

1994 yılında kurulmuş olan Uluslararası Sigorta Denetim Otoriteleri Birliği (IAIS), 140 ülkede faaliyet göstermekte ve dünya sigorta primlerinin %97'sini düzenlemektedir.²⁴¹ Kuruluşun temel amacı, sigorta denetçileri için uluslararası bir düzenleme çerçevesi oluşturmaktır. Bu amaca yönelik olarak, yetki koşulları çerçevesinde, denetçiler açısından uygulanabilecek en iyi uygulama ve hedefler belirlenmekte ve bunların esnek bir şekilde uygulanmasını sağlanmaktadır. Alanında faaliyet gösteren en etkin kuruluş olan IAIS'in, diğer uluslararası düzenleyici kuruluşlarla da işbirliği içerisinde olduğu ifade edilebilir.

IAIS'in yönetim yapısına bakıldığında, üç temel organ üzerine kurulduğu görülebilmektedir. Bunlar; Genel Üyeler Toplantısı (the General Meeting of the Members), Yürütme Komitesi (the Executive Committee) ve Sekreterlik (the Secreteriat)'tir.²⁴² Yürütme

²³⁸ IOSCO, **Global Securities Regulators Adopt New Principles and Increase Focus on Systemic Risk. Media Release**, Montreal, 2010, s. 1, <http://www.cmvm.pt/CMVM/Cooperacao%20Internacional/Docs%20Iosco/Documents/IOSCONEWS188.pdf>, (26.02.2015)

²³⁹ Antonio Maracci, a.g.e, s. 37

²⁴⁰ IOSCO, **Fact Sheet**, a.g.e, s. 5, <https://www.iosco.org/about/pdf/IOSCO-Fact-Sheet.pdf>, (26.02.2015)

²⁴¹ Thomas Hale ve David Held (Ed.), **Handbook of Transnational Governance: Institutions & Innovations**, 1. Basım, Polity Press, Cambridge, 2011, s. 72

²⁴² Thomas Hale ve David Held (Ed.), a.g.e, s. 73

Komitesi de; Teknik Komite (Technical Committee), Uygulama Komitesi (Implementation Committee) ve Bütçe Komitesi (Budget Committee) olarak ayrılmaktadır. Uluslararası ilke ve standartlar, üyelere yapılan rehberlikler bu alt komite tarafından geliştirilmektedir. Dolayısıyla, kuruluşun en önemli organının Teknik Komite olduğu söylenebilmektedir.

1997 yılında formüle edilen ve IAIS ilkeleri olarak da bilinen Sigorta Temel İlkeleri (ICPs), 2003 yılında revize edilmiştir.²⁴³ Buna göre, düzenleyici ve denetleyiciler arasında danışma mekanizmalarının oluşturulması kararlaştırılmıştır. Yeni ilkelerle birlikte, uluslararası alanda faaliyet gösteren sigorta şirketlerinin denetiminin geliştirilmesi amaçlanmış ve düzenleyici ve denetleyici otoriteler arasındaki bilgi alışverişinin artırılması teşvik edilmiştir.²⁴⁴

Sigorta piyasalarında meydana gelen hızlı gelişmelerin, IAIS'in sürekli bir değişim içerisinde olmasına ve bu piyasaya yeni standartlar getirmesine katkı sağladığı söylenebilmektedir. Özellikle, küreselleşen finansal piyasalarda yaşanan hızlı sermaye hareketleri, uluslararası sınırları karmaşık hale getirebilmekte ve finansal krizlere yol açabilmektedir. Bu sorunları önlemek amacıyla, sigorta şirketleri, hem kendi ülkelerinde hem de uluslararası alanda faaliyetlerine devam etmekte ve aralarındaki işbirliğini geliştirmektedir. Dolayısıyla, IAIS'in, küresel finansal piyasalara ve finansal krizlere yönelik oldukça önem taşıyan bir uluslararası düzenleme kuruluşu olduğu ifade edilebilmektedir.

²⁴³ Yoshi Kawai, *IAIS and Recent Developments in Insurance Regulation, The Geneva Papers on Risk and Insurance-Issues and Practice*, Palgrave Macmillan Publishers, Vol. 30, No. 1, Hampshire, 2005, s. 29

²⁴⁴ Yoshi Kawai, a.g.e, s. 29

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE’DEKİ FİNANSAL KRİZLERDE ALINAN REGÜLASYON TEDBİRLERİ ve FİNANSAL REGÜLASYONLARIN DEĞERLENDİRİLMESİ

1. TÜRKİYE’DEKİ FİNANSAL KRİZLER ve ÖZELLİKLERİ

Ekonominin içinde bulunduğu koşullar ve finansal piyasalarda meydana gelen değişimler, tüm dünyada olduğu gibi Türkiye’de de finansal istikrarsızlıklara yol açabilmektedir. Özellikle, 1980 yılında yaşanan liberalleşme sürecinin, düzenleme ve denetleme kurumları tarafından etkin bir şekilde yönlendirilememesi ve ekonominin yapısal özellikleri, zaman zaman Türkiye ekonomisi açısından büyük sorunlara yol açmıştır. Ekonomide meydana gelen bu sorunlar, kendisini, farklı dönemlerde farklı şekillerde hissettirmiş ve sürdürülemeyecek hale geldiğinde ise, finansal krizlerle karşı karşıya kalınmıştır. Bu açıdan, finansal liberalizasyon sonrası süreçte yaşanan; 1982 Bankerler Krizi, 1994 Krizi, Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri’nin, Türkiye’nin finansal krizleri olarak literatürdeki yerini aldığı ifade edilebilmektedir.

1.1. 1982 Bankerler Krizi

1980’li yıllarda, serbest ekonomi politikalarına geçilmesini ve piyasa ekonomisinin hakimiyetinin arttırılmasını öngören liberalizasyon süreci, Türkiye Ekonomisi açısından temel iktisadi dönüşümlerden birisi olarak kabul edilebilmektedir. Türkiye’de bu amaca yönelik olarak alınan 24 Ocak 1980 Kararları, tüm ekonomide olduğu gibi finansal piyasalarda da bir serbestleşme sürecini başlatmıştır. Bu dönemde, bankaların karşısında alternatif finansal araçların olmaması, finansal sistemde bir boşluğun ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bu finansal boşluk ise, bankerlik faaliyetleriyle doldurulmuş ve bankerlerin, piyasalarda yoğun bir şekilde faaliyet göstermelerine yol açmıştır.²⁴⁵ Bankerlerin, piyasalara, yeni ve yüksek

²⁴⁵ Yener Coşkun, *Repo ve Ters Repo Düzenlemeleri: Banker Krizi Sonrası Ortaya Çıkışı ve Finansal Başarısızlık Dersleri Işığında Politika Önerileri*, **Business and Economics Research Journal**, Vol. 3, No. 1, Bursa, 2012, s. 67

getirili finansal varlıkları arz etmesi ve topladıkları her türlü mevduatı borç vermeye başlamasıyla, para ve sermaye piyasaları birbirine karışmış ve finansal piyasalar kırılgan hale gelmiştir. Düzenleyici ve denetleyici kurumların bu süreci etkin bir şekilde yönlendirememesi, kırılganlıkların artarak devam etmesine yol açmış ve bunun neticesinde, Bankerler Krizi olarak adlandırılan 1982 Krizi'nin ortaya çıkmasına neden olmuştur.

1.1.1. Finansal Piyasaların Durumu ve Krizin Oluşumu

Türkiye, 1980'li yıllara girerken, ekonomideki yapısal sorunlarından dolayı bazı sorunlar yaşamaktaydı. Bu sorunların en büyüğünü ise, yüksek enflasyon, işsizlik, üretim açığı ile iç ve dış borç sarmalı oluşturmaktaydı. Makroekonomik dengelerdeki bu bozukluklar, ekonomi politikalarının değişmesini ve yeni bir istikrar programının uygulanmasını gerekli kılmaktaydı. Bu açıdan Türkiye'de, ekonominin içinde bulunduğu koşullara ve benimsenen liberalizasyon sürecine bağlı olarak, 24 Ocak 1980 tarihinde bir istikrar programının yürürlüğe koyulmuştur. Bu çerçevede, sübvansiyonların azaltılması, kamu tarafından üretilen mal ve hizmetlerin fiyatları üzerindeki kontrollerin kaldırılması, fiyatlama sürecinin serbest bırakılması, kamu kesimi açıklarının azaltılması ve ulusal kredi hacminin daraltılması gibi politikaların uygulamaya konulduğu ifade edilebilmektedir.²⁴⁶

24 Ocak 1980 Kararları'nın, uygulamaya konulduğu ilk dönemlerde ekonomi üzerinde beklenen etkiyi gerçekleştiremediği söylenebilmektedir. Uygulamayı takip eden aylarda; aşağıda yer alan Tablo 5.'te görüldüğü üzere, ihracat, yatırım ve üretim gibi makroekonomik göstergeler kötüleşmeye başlamış ve özellikle ülkede yaşanan yüksek enflasyon sonucu, ekonomide para darlığı yaşanmıştır. Bu ekseninde, parasal darlık ortamında krediye ihtiyaç duyan firmalar, yeni kreditorler aramaya başlamış ve tahvil ihracı hızlanmıştır. Ancak, kredi ve mevduat faizi üzerindeki kontroller nedeniyle, bu finansal varlıkların bankalar aracılığıyla pazarlanmasının güçleşmesi, kanunen yetkisi olmayan bankerlerin, finansal piyasalarda yoğun bir şekilde faaliyet göstermesine ortam hazırlamıştır.²⁴⁷

²⁴⁶ Ali Alp ve Fuat Oğuz, **Yeni Finansal Düzen Krizlerin Sonu Mu?**, 1. Basım, Doğan Kitap, İstanbul, 2011, s. 283

²⁴⁷ Ali İlhan, a.g.e, ss. 119-120

Tablo 5. 1980-1988 Dönemi Temel Makroekonomik Göstergeler

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Reel GSMH Büyüme Oranı (%)	-2.8	4.8	3.1	4.2	7.1	4.3	6.8	9.8	1.5
Enflasyon Oranı (%)	110.2	36.6	29.9	31.4	48.4	45.0	34.6	38.9	73.7
Cari İşlemler Dengesi (%)	-4.9	-2.7	-1.4	-3.1	-2.4	-1.5	-1.9	-0.9	1.8
Kamu Kesimi Borçlanma Gereği (%)	8.8	4.0	3.5	4.9	5.4	3.6	3.7	6.1	4.8
Mevduata Verilen Reel Faiz Oranı (%)	-75.3	35.6	65.0	34.3	-6.9	21.7	37.6	32.8	13.7

Kaynak: Cevdet A. Denizer, Mustafa N. Gültekin ve Nihat Bülent Gültekin, *Disorted Incentives and Financial Development in Turkey*, **World Bank Financial Structure and Economic Development Conference Papers**, Washington, 2000, s. 30’da yer alan tablodaki verilerden derlenmiştir.

Bankerlerin, kredi ve mevduatlar aracılığıyla finansal piyasalarda faaliyetlerini arttırması, bankacılık sektörünü önemli ölçüde etkilemiştir. Firmalardan, nominal değerlerinin altında tahvil alan bankerler, aldıkları tahvilleri belirli bir faiz karşılığında nominal değerlerinin üzerinde satıyorlardı. Zamanla, satın aldıkları tahviller için verdikleri faiz oranını arttıran bankerlerin, tasarrufların büyük bir kısmını ellerinde toplamaya başladığı ifade edilebilmektedir.

Finansal piyasalarda meydana gelen bu gelişmeler, kamusal otoritenin, piyasa ile ilgili bazı yeni uygulamalar getirmesine yol açmıştır. Bankerlerin topladığı tasarrufların, bankalara aktarılacak istenmesiyle, “Temmuz Bankacılığı” olarak da bilinen Temmuz 1980 tarihinde, kredi ve mevduat faizleri serbest bırakılmıştır.²⁴⁸ Söz konusu uygulamadan, bankaların faiz rekabetine girmesiyle, reel faiz oranlarına ulaşılması ve böylece kaynakların, bankacılık sektörüne yönelerek faiz oranlarını düşürmesi beklenmekteydi.

²⁴⁸ Yener Coşkun, a.g.e, s. 67

Bankacılık sektörüne bakıldığında, piyasanın, birkaç büyük bankanın kontrolünde olduğu görülebilmektedir. Mevduat faizlerinin serbest bırakılmasına karşın, kredi faiz oranlarındaki değişikliklerin altı ay öncesinden bildirme zorunluluğunun olması ve bankalar ile bankerler arasında ortaya çıkan ikili faiz yapısı, bankaların kendi aralarında “centilmenlik anlaşması” yapmalarına yol açmıştır.²⁴⁹ Büyük bankaların kendi aralarında imzaladıkları bu centilmenlik anlaşmaları ise, ilk başlarda, faiz oranlarını belirli bir düzeyde tutmuş ve pozitif reel faiz oranlarına ulaşılmasını engellemiştir. Diğer bir ifadeyle, bankacılık sisteminin sahip olduğu oligopolistik yapı, faiz oranlarının tamamen serbest piyasa koşulları altında belirlenememesine neden olmuştur.

Bankalar arasında imzalanan centilmenlik anlaşmasına rağmen, özellikle bazı küçük bankalar, bu anlaşmaya uymamakta ve anlaşmada belirlenen mevduat faiz oranının üzerinde oranlar teklif etmekteydi. Bu durum karşısında, Şubat 1981’de yeni bir centilmenlik anlaşması imzalanmış ve bir yıllık mevduat faiz oranı %50’ye yükseltilmiştir.²⁵⁰ Ancak, küçük bankalar, faiz sınırlamalarından kurtulmak ve piyasa paylarını arttırmak için bu kez, önemli bir rekabet avantajı sağlayan mevduat sertifikası ihracına başlamışlardır. İhraç edilen bu mevduat sertifikaları ise, herhangi bir düzenlemeye tabi olmayan bankerler aracılığıyla piyasaya pazarlanmıştır.²⁵¹

1981 yılının sonlarına doğru, bankalararası rekabetin itici gücü değişmeye başlamış ve ilk kez mevduata reel faiz verilmeye başlanmıştır. Yaşanan bu gelişmeler, mevduatların, bankalara olan maliyetlerini önemli ölçüde yükseltmiştir. Artan maliyetler nedeniyle geri ödenmeyen kredilerin önemli bir sorun haline gelmesi ve özellikle küçük bankaların yükümlülüklerini yerine getirememesi, faiz oranlarının daha da artmasına neden olmuştur.²⁵²

²⁴⁹ Yakup Kepenek ve Nurhan Yentürk, **Türkiye Ekonomisi**, 21. Basım, Remzi Kitabevi, İstanbul, 2008, s. 246

²⁵⁰ İzak Atiyas, *The Private Sector’s Response to Financial Liberalization in Turkey: 1980-82*, **World Bank Working Paper Series**, No. 147, Washington, 1989, s. 6

²⁵¹ Cevdet A. Denizer, Mustafa N. Gültekin ve Nihat Bülent Gültekin, a.g.e, s. 6

²⁵² Şükrü Binay ve Kürşat Kunter, *Mali Liberalleşmede Merkez Bankası’nın Rolü: 1980-1997*, **TCMB Tartışma Tebliği**, No. 9803, Ankara, 1998, s. 13, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/deb32c4e-062b-4d55-99a6-c1d5ba94a70e/9803tur.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=deb32c4e-062b-4d55-99a6-c1d5ba94a70e>, (07.03.2015)

Söz konusu dönemde, ortalama reel faiz oranı, mevduatta %14,5 seviyesine, kredilerde ise %17 seviyesine kadar çıkmıştı.²⁵³

Bankerlerin verdikleri faiz oranlarını arttırması, bu dönemde, bankaların mevduat sertifikalarını daha cazip hale getirmiş ve büyük miktarlarda mevduat sertifikası satışı gerçekleşmiştir. Bazı bankalar da, bankerlik faaliyetlerinin sunduğu bu avantajlardan yararlanmak istemiştir. Bankerlikle ilgili herhangi bir yasanın bulunmaması, bankaların kendi bankerlik şirketlerini kurmalarına zemin hazırlamıştır.²⁵⁴ Diğer yandan, finansal piyasaların bölünmüş bir yapıda olması, menkul kıymetlerin yalnızca banka ve bankerler tarafından nakde çevrilebilmesine imkan sağlamaktaydı. Ancak, bu dönemde, banka finansmanı olmayan yoğun mevduat girişlerine karşın menkul kıymet bulmakta güçlük çeken bankerler, kendi borç senetlerini piyasaya ihraç etmişlerdir.²⁵⁵

Mevduat sertifikasına olan talebin artması, parasal tabanda da bir artışa yol açmaktaydı. Para arzında meydana gelen artış neticesinde ise, ülkenin içinde bulunduğu yüksek enflasyon sorunu daha kötü bir hal almaktaydı. Bu açıdan, finansal piyasalarda kontrolün denetimlerden çıkmaya başlaması, kamusal otoritenin, bankerlerin sistemden tasfiyesini öngören 2279 sayılı Ödünç Para Verme İşleri Yasası'nda değişikliğe gitmesine yol açmış ve ödünç para verme işleri belirli kurallara bağlanmıştır.²⁵⁶ Buna ek olarak, bankerlerin bono ve çek karşılığı faizle mevduat sertifikası satması yasaklanmıştır. Tüm bu gelişmeler paralelinde, bankerlerin güç duruma düştüğü ve bir panik ortamının oluşmaya başladığı ifade edilebilmektedir.

1982 yılına gelindiğinde, 1920'lerin İtalya'sında yaşanan Ponzi Oyunu'na benzeyen mekanizma nihayetinde çöktü. Aynı yılın Haziran ayında Hisarbank, mevduatlara verdiği faiz oranını %80'e kadar yükseltmiş ve mevduatların büyük bir kısmı bu bankaya yönelmiştir.²⁵⁷ İki hafta sonra gerçekleştirilen bankalar toplantısında hükümet, önceki toplantıda ele alınan "ortak mevduat faiz oranlarının bankalar tarafından belirlenmesi ve mevduat sertifikalarının

²⁵³ Gülten Kazgan, **Türkiye Ekonomisinde Krizler (1929-2001)**, 1. Basım, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, İstanbul, 2005, s. 209

²⁵⁴ İzak Atiyas, *The Private Sector's Response to Financial Liberalization in Turkey: 1980-82*, a.g.e, s. 9

²⁵⁵ Cevdet A. Denizer, Mustafa N. Gültekin ve Nihat Bülent Gültekin, a.g.e, s. 6

²⁵⁶ Yener Coşkun, a.g.e, s. 67

²⁵⁷ Şükrü Binay ve Kürşat Kunter, a.g.e, s. 14, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/deb32c4e-062b-4d55-99a6-c1d5ba94a70e/9803tur.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=deb32c4e-062b-4d55-99a6-c1d5ba94a70e>, (07.03.2015)

bankerler aracılığıyla pazarlanmasının durdurulması” konularında daha sıkı tedbirler alarak yeni bir anlaşma imzalamak için bankaları zorlamıştır. Toplantıdan üç gün sonra, Hisarbank’ın mevduat sertifikalarının büyük bir kısmının pazarlayıcısı olan ve Banker Kastelli olarak bilinen Cevher Özden ülkeden kaçmış ve böylece 1982 Bankerler Krizi patlak vermiştir.²⁵⁸

1982 yılında Hisarbank’ın başlattığı “yüksek faiz oranı kampanyası”, bazı diğer bankalar tarafından da benimsenmiştir. Bu süreçte, İstanbul Bankası, Hisarbank ve Odibank’ın yönetimleri önce devralınmış ve daha sonra Ziraat Bankası’na devredilmiş, İşçi Kredi Bankası’nın ise faaliyetleri durdurulmuş ve daha sonra İş Bankası’na devredilmiştir.²⁵⁹ Meydana gelen kriz, birçok bankanın ve aracı kurumun faaliyetlerini durdurmasına ve kamuya devredilmesine yol açmıştır. Finansal krizin ekonomiye yüklediği toplam maliyet ise, GSYİH’nın %2,5’i kadar olmuştur.²⁶⁰

Yaşanan finansal krizin, faiz oranlarının serbestleştirilmesiyle tetiklendiği söylenebilmektedir. Finansal piyasalarda oluşan ikili faiz yapısı, kriz sürecinde rol oynayan temel etmenlerin başında gelmekteydi. Herhangi bir düzenleme ve denetlemenin olmadığı böyle bir ortamda, ekonomik birimler, kendi karlarını maksimize etme çabası içerisindeydi. Bu açıdan, etkin bir denetleyici ve düzenleyici mekanizmanın mevcut olmaması, krizin ardında yatan temel faktör olarak görülebilmektedir.

1980’lerde başlayan liberalizasyon sürecinin, 1982 yılında meydana gelen Bankerler Krizi ile, Türkiye Ekonomisi’ne yaşattığı ilk büyük başarısızlık olarak değerlendirilebilmektedir. Buna karşın, bu kriz, finansal liberalizasyonun olumlu ve olumsuz etkilerinin görülmesi açısından önem arz etmektedir. Aynı zamanda, Türkiye finansal piyasalarında yaşanan ilk sistemik bankacılık krizi olma özelliğine sahiptir.²⁶¹ Kriz sonrası süreçte, finansal piyasaların istikrarını sağlamak için bazı düzenlemelerin getirildiği ve daha ihtiyatlı politikalara odaklanıldığı ifade edilebilmektedir.

²⁵⁸ İzak Atiyas, *The Private Sector’s Response to Financial Liberalization in Turkey: 1980-82*, a.g.e, s. 10

²⁵⁹ Ali İhsan Karacan, **Bankacılık ve Kriz**, Creative Yayıncılık, İstanbul, 1997, s. 177

²⁶⁰ Gerard Caprio ve Daniela Klingebiel, a.g.e, s. 5

²⁶¹ Gerard Caprio ve Daniela Klingebiel, a.g.e, s. 5

1.1.2. Finansal Regülasyonlar

1982 Bankerler Krizi, liberalizasyon sürecinin, dönemin koşullarına bağlı olarak etkin bir şekilde işlemediğini gözler önüne sermiştir. Söz konusu dönemde, piyasa mekanizmasının “görünmez el” prensibiyle işleyebileceğine olan inanç, kurumsal altyapı faaliyetlerine duyulan ihtiyacın göz ardı edilmesine yol açmıştır. Dolayısıyla, Türkiye Ekonomisi’ni derinden sarsan bu krizin, finansal sistemin etkinliği açısından, denetim ve düzenlemelerin ne kadar önemli olduğunu ortaya koyduğu ifade edilebilmektedir.

Finansal piyasaların güvenliğini sağlamak ve entegrasyonunu arttırmak, bu dönemde uygulanan finansal regülasyonların temel amacı olmuştur. Bu amaç doğrultusunda ilk olarak, 1981 yılında yürürlüğe giren 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu çerçevesinde, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) kurulmuştur.²⁶² Getirilen bu kanun ile, menkul kıymet piyasasında faaliyet gösteren tüm kurumların denetlenmesi amaçlanmıştır. Bankalara; lisans mecburiyeti olmaksızın her türlü finansal işlemi gerçekleştirebilme izni verilirken, diğer aracı kurumların; menkul kıymetler aracılığıyla kaynak sağlamaları ve bu kıymetlerin alım satım işlemleri yapması yasaklanmıştır.²⁶³ Bununla birlikte, yatırımcıların korunması amacıyla finansal kurumlara önceden açıklama zorunlulukları getirilirken, kredi derecelendirme kuruluşları için liyakat ilkesi benimsenmiştir.

Sermaye Piyasası Kanunu’nun bir diğer önemli özelliği, ikincil piyasalarla ilgilidir. Menkul kıymetlerin ikincil piyasalarda işlem görebilmesi amacıyla, 1986 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) kurulmuştur.²⁶⁴ Böylece, ikincil piyasalara olan talep artmış ve çok sayıda firma borsaya katılmaya başlamıştır. İMKB’ye ait temel göstergeler aşağıda yer alan Tablo 6.’da gösterilmiştir.

²⁶² Hatice Pehlivan ve Colin Kirkpatrick, *The Impact of Transnational Banks on Developing Countries’ Banking Sector: An Analysis of the Turkish Experience, 1980-80*, **British Journal of Middle Eastern Studies**, Vol. 19, No. 2, Birleşik Krallık, 1992, s. 189

²⁶³ Yener Coşkun, a.g.e, s. 72

²⁶⁴ Cevdet A. Denizer, Mustafa N. Gültekin ve Nihat Bülent Gültekin, a.g.e, s. 22

Tablo 6. İMKB'ye Ait Temel Göstergeler

Yıllar	Şirket Sayısı				İhraç Edilen Menkul Kıymet Sayısı			Piyasa Değeri (milyon \$)	Ticaret Hacmi (milyon \$)
	Kayıtlı	İşlem Gören	Halka Arz	Kayıtlı Olmayan	Halka Arz	Sermaye Arttırmaları	Borçlanma Senetleri		
1986	350	80	-	-	-	32	257	938	13
1987	414	82	-	-	-	118	526	3,125	118
1988	556	79	-	-	-	218	506	1,128	115
1989	730	76	-	-	-	393	551	6,756	773

Kaynak: Cevdet A. Denizer, Mustafa N. Gültekin ve Nihat Bülent Gültekin, a.g.e'de yer alan tablodaki verilerden derlenmiştir.

Yukarıda verilen Tablo 6.'ya göre, İMKB'nin, kuruluşundan itibaren sürekli bir gelişim ve büyüme gösterdiği ifade edilebilmektedir. 1986 yılında, İMKB'de faaliyet gösteren şirket sayısı 350 iken, 1989 yılında bu sayı 730'a yükselmiştir. Diğer taraftan, ihraç edilen menkul kıymet sayısında sürekli bir artış görülmüş ve bunları, sermaye arttırmaları ve borçlanma senetleri oluşturmuştur. Dolayısıyla, işlem ve faaliyet hacmi sürekli büyüyen İMKB'nin piyasa değerinin, 1988 yılı haricinde, sürekli yükseldiği görülebilmektedir. 1986 yılında 938 milyon dolar olan İMKB'nin piyasa değeri, 1989 yılında 6,756 milyon dolara ulaşmış ve yaklaşık olarak 7,5 kat artmıştır.

1985 yılına kadar, finansal piyasaların düzenlemesinden ve denetlenmesinden sorumlu olan tek otorite Hazine'ydi. 1985 yılında çıkarılan 3182 sayılı Yeni Bankacılık Kanunu ile TCMB, bankacılık sektörünün performansını izlemekle görevlendirilmiş ve piyasalar, bu kurumun bünyesinde oluşturulmaya başlanmıştır.²⁶⁵ Kanunun temel olarak, bankacılık sektöründe meydana gelen yapısal sorunlara yöneldiği ve denetleme-düzenleme faaliyetleri açısından yasal bir zemin oluşturduğu ifade edilebilmektedir. Yeni kanunla birlikte; sermaye yeterlilik oranı belirlenmiş, tek düzen hesap planı uygulaması getirilmiş ve

²⁶⁵ Şükrü Binay ve Kürşat Kunter, a.g.e, s. 19, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/deb32c4e-062b-4d55-99a6-c1d5ba94a70e/9803tur.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=deb32c4e-062b-4d55-99a6-c1d5ba94a70e>, (10.03.2015)

mevduat sigorta fonu oluşturulmuştur.²⁶⁶ Bunlarla birlikte, bankaların, her yıl bir dış denetçi tarafından denetlenmesi öngörülmüştür.

Bankacılıkla ilgili bir diğer düzenleme, Bankalar Yasası'na bağlı olarak, 1985 yılında çıkarılan ek bir kararname aracılığıyla yapılmıştır. Bankaların gecikmiş alacaklarını karşılamak amacıyla, ihtiyati karşılık ayırma zorunluluğu ve verdikleri kredilerin belirli bir oranında rezerv tutma zorunluluğu getirilmiştir.²⁶⁷ Bankaların gecikmiş alacaklarıyla ilgili olan bu ilk düzenlemede, ayrılması öngörülen karşılık oranları son derece düşük seviyelerde tutulmuştur.

1982 Krizi sonrasında yaşanan bankacılık sorunları nedeniyle, 1983 yılında Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) kurulmuştur. Bu kurumun kuruluş amacı, banka mevduatlarının güvence altına alınması ve sorunlu bankaların, kurum bünyesinde rehabilite edilerek iyileştirilmesi olmuştur. Kurumun faaliyete geçmesi ve bazı yetkilere sahip olmasıyla, “Fona devir” kavramının hukuk sistemimize girdiği söylenebilmektedir.²⁶⁸

Hükümet, 1985 yılında, özel kesime tahvil ve bono ihraç ederek borçlanma yoluna gitmeye başlamıştır. TCMB tarafından yapılan periyodik ihaleler ile, Hazine'nin borçlanacağı miktar belirlenmiştir. Bu süreçte Merkez Bankası, ihalede verilen teklifleri toplamış ve Hazine'nin aracısı olarak faaliyet göstermiştir. Diğer taraftan bankalara, kamu iç borçlanma kağıtlarını disponibl değer şeklinde tutma mecburiyeti getirilmiş ve bu menkul kıymetlerin getirileri, vergiden muaf tutulmuştur.²⁶⁹ Bu uygulama ile, kamu iç borçlanma kağıtlarına olan talebin arttırılmak istendiği söylenebilir.

1986 yılına gelindiğinde, TCMB, interbank para piyasasını faaliyete geçirmiştir. Bankaların aktif-pasif yönetimini kolaylaştırmak amacıyla kurulan bu piyasasıyla, finansal açıdan etkinliğin arttırılması hedeflenmiştir.²⁷⁰ Bununla beraber, interbank piyasasına katılım için, Merkez Bankası'nda teminat tutma koşulu getirilmiş ve böylece, bankaların sahip olduğu likidite seviyeleri ile rezerv borçlanmalarının, Merkez Bankası tarafından kontrol edilmesine

²⁶⁶ Yener Coşkun, a.g.e, s. 70

²⁶⁷ Şükrü Binay ve Kürşat Kunter, a.g.e, s. 16

²⁶⁸ Ali İlhan, a.g.e, s. 127

²⁶⁹ Aylin Çiğdem Köne, *Para-Sermayenin Yeniden Yapılandırılması: Türk Özel Bankacılık Sektörü Örneği*, **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, Vol. 4, No. 2, İstanbul, 2003, s. 239

²⁷⁰ Cevdet A. Denizer, Mustafa N. Gültekin ve Nihat Bülent Gültekin, a.g.e, s. 7

olanak sağlanmıştır. Bu düzenlemeden bir yıl sonra ise TCMB, açık piyasa işlemlerine başlamış ve enflasyon ile büyüme hedefleriyle tutarlı bir şekilde, M2 parasal büyüklüğünü arttıracak bir para politikası benimsemiştir.

1.2. 1994 Krizi

Finansal liberalizasyon süreci, finansal piyasalar üzerindeki etkilerini, 1990'lı yıllarda farklı şekillerde göstermiştir. Türkiye, 1989 yılında sermaye hareketlerini serbestleştirmiş ve küresel finansal piyasalara entegrasyon konusunda önemli bir adım atmıştır.²⁷¹ Bu dönemde, sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesiyle dışarıdan gelen sermaye, daha çok kamu borçlarının finansmanında kullanılmıştır. Sermaye hareketleri serbestisiyle beraber gerçekleşen ticaret serbestisi, dış ticaret açıklarının büyümesine neden olmuştur. Diğer yandan, ekonomik ve siyasi alanda mevcut olan istikrarsızlıklar, finansal piyasaların da bu koşullar doğrultusunda düzenlenmesine yol açmıştır. Zayıf bütçe kısıtlarına imkan sağlayan teşvik yapısı ve finansal sistemi düzenleyen otoritenin siyasallaşması, finansal sistemin kabiliyetini azaltmış ve katalizör fonksiyonunu devre dışı bırakmıştır.²⁷² Dolayısıyla, Türkiye ekonomisinde yaşanan mali açıkların ve dış dengesizliklerin neticesinde, 1994 Krizi'nin meydana geldiği ifade edilebilmektedir.

1.2.1. Finansal Piyasaların Durumu ve Krizin Oluşumu

1980 yılında uygulamaya konulan İstikrar Programı, Türkiye ekonomisi açısından yeni bir değişim sürecinin başlangıcını oluşturmaktaydı. İlk başlarda, ekonomik göstergelerde hızlı bir iyileşme görülmesine karşın, 1987 yılının başlarında KİT'lerin ve yerel yönetimlerin kötüleşen performansı ve tarımsal destek politikaları, kamu kesimi borçlanma gereklerini arttırmaktaydı.²⁷³ Körfez Savaşı dolayısıyla artan askeri harcamalar ve artan faiz ödemeleri nedeniyle, kamu borçlarının finansmanı için kaynak yaratılamamaktaydı. Dolayısıyla, kamu borçlarının iç borçlanma yoluyla finanse edilmesi, faiz oranlarını ve özel yatırımlara olan gereksinimi arttırmıştır. Bu bağlamda Türkiye, 1989 yılında, finansal liberalizasyonun bir

²⁷¹ Erinç Yeldan, **Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi**, İletişim Yayınları, 16. Basım, İstanbul, 2012, ss. 39-40

²⁷² Caner Bakır ve Ziya Öniş, *The Regulatory State and Turkish Banking Reforms in the Age of Post-Washington Consensus, Development and Change*, Vol. 41, No. 1, Oxford, 2010, s. 81

²⁷³ Ahmet Durgut, *The 1994 Economic Crisis in Turkey*, (Naval Postgraduate School, Master of Science in International Resource Planning and Management Thesis), California, 2002, s. 33

diğer ayağı olan sermaye hareketlerini serbestleştirmiş ve küresel finansal piyasalara entegrasyon konusunda önemli bir adım atmıştır.

Sermaye hareketlerinin serbestleşmesiyle birlikte Türkiye ekonomisine, portföy yatırımları ve kısa vadeli sermaye yatırımları aracılığıyla hızlı bir sermaye girişi yaşanmıştır. Bu süreçte, oluşan baskılar nedeniyle reel döviz kuru %20'nin üzerinde değer kazanmış ve reel faiz oranları daha da yükselmiştir.²⁷⁴ Diğer taraftan, sermaye hareketleri serbestisiyle beraber gerçekleşen ticaret serbestisi ise, ithalat patlamasına yol açarak dış ticaret dengesinde önemli bozulmalar meydana getirmiştir. Aşağıdaki Tablo 7.'ye bakıldığında, dış ticaret dengesi ve kamu kesimi borçlanma gereklerinin yıllara göre değişimi görülebilmektedir.

Tablo 7. Dış Ticaret Dengesi ve Kamu Kesimi Borçlanma Gereği (1990-1995)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Kamu Kesimi Borçlanma Gereği (%GSMH)	7,4	10,2	10,6	11,7	8,1	6,5
Dış Ticaret Dengesi (milyon dolar)	-9,6	-7,3	-8,2	-14,2	-4,2	-13,2

Kaynak: Oya Celasun, *The 1994 Currency Crisis in Turkey*, **World Bank Policy Research Working Papers**, No. 1913, Washington, 1998, s. 24

Yukarıdaki Tablo 7.'de, kamu kesimi borçlanma gereğinin 1994 yılına kadar sürekli bir artış eğiliminde olduğu görülmektedir. Krizin yaşandığı 1994 yılından itibaren ise, bu oran giderek düşmeye başlamıştır. Diğer taraftan, dış ticaret dengesine bakıldığında, 1994 yılında bir azalma yaşansa da, sürekli bir dış ticaret açığının var olduğu görülebilmektedir. Dolayısıyla, yıllar itibariyle, kamu kesimi borçlanma gereği oranının, sermaye hareketleriyle doğru orantılı olarak değiştiği ve ithalattaki artış nedeniyle dış ticaret dengesinin bozulduğu ifade edilebilmektedir.

²⁷⁴ Oya Celasun, a.g.e, s. 4

Artan kamu açıkları ve ülkeye akan kısa vadeli sermaye, hükümetlerin finansman politikalarının sık sık değişmesine sebep olmuştur. 1991 yılında gerçekleşen genel seçimler sonrası yeni hükümet, kamu açıklarıyla eşanlı olarak enflasyon oranını düşürmeyi amaçlayan bir program açıklamıştır. Ancak, tasarruflar için verilecek faiz oranının yüksek seviyelerde olacağının anlaşılmasıyla, yüksek iç borç servisi ödemeleriyle karşı karşıya kalınmıştır. Bunun üzerine hükümet, TCMB'den sağladığı kısa vadeli avans miktarını arttırmıştır. Fakat, hükümetin, kısa vadeli avans limitini doldurması neticesinde, bu avanslar uzun vadeye dönüştürülmüş ve uluslararası tahvil piyasalarından yaklaşık olarak 1 milyon dolar borçlanılmıştır.²⁷⁵

1993 yılına gelindiğinde, büyük bir politika değişikliğinin yaşandığı ifade edilebilmektedir. Dönemin Cumhurbaşkanı Turgut Özal'ın vefat etmesiyle, yeni Cumhurbaşkanı Süleyman Demirel seçilmiş, Başbakanlık koltuğuna ise, Tansu Çiller oturmuştur. Yeni Başbakan Çiller, en önemli kısa vadeli ekonomik politika amaçlarından birinin faiz oranlarını düşürmek olduğunu sık sık vurgulamıştır. Çiller'in söylemleri doğrultusunda, katma bir bütçeye ve Hazine'nin TCMB'ye olan birikmiş borcunun silinmesine imkan veren "Konsolidasyon Yasası" 1993 yılında meclisten geçirilmiştir.²⁷⁶ Bununla birlikte, Hazine'nin TCMB'den borçlanabileceği tutar yükseltilmiş ve kamu kağıtlarının vergiden muaf olması nedeniyle, bu araçlardan vergi geliri elde edilememiştir.

1993 yılının son çeyreğinde Hazine, faiz oranlarının yüksek olmasını gerekçe göstererek menkul kıymet ihalelerinin tümünü iptal etmeye başladı. Kasım ayında üç, altı ve dokuz ay vadeli kağıtların ihaleleri iptal edilirken, Aralık ayında bir yıldan kısa vadeli olan tüm tahvillerin ihaleleri iptal edilmiştir.²⁷⁷ Bununla beraber, hükümet, Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) üzerinden %5 oranında gelir vergisi alınacağını açıklamış ve dolayısıyla DİBS'lere olan talep azalmaya başlamıştır.²⁷⁸ Aşağıda yer alan Tablo 8.'e bakıldığında yurt içi borç finansmanının GSMH'ya oranları görülebilmektedir.

²⁷⁵ Oya Celasun, a.g.e, s. 8

²⁷⁶ Fatih Özatay, *The 1994 Currency Crisis in Turkey*, **The Journal of Policy Reform**, Vol. 3, No. 4, Malezya, 2000, s. 345

²⁷⁷ Oya Celasun, a.g.e, s. 12

²⁷⁸ Ahmet Durgut, a.g.e, s. 40

Tablo 8. 1989-1994 Dönemi Yurt İçi Bütçe Finansmanı (%GSMH)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994
İç Borçlanma	3,70	3,10	4,97	5,02	5,26	5,64
Devlet Tahvilleri	2,60	2,00	0,36	1,40	1,51	-1,81
Hazine Bonoları	0,43	0,49	2,02	2,17	1,11	6,28
Merkez Bankası	0,20	0,08	1,69	1,58	2,65	1,33
Diğer	0,47	0,53	0,90	-0,12	-0,02	-0,17

Kaynak: Ahmet Durgut, a.g.e, s. 39

Yukarıdaki Tablo 8.'e bakıldığında, yurt içi bütçe finansmanının GSMH'ya oranının sürekli bir şekilde arttığı söylenebilmektedir. İç borçlanmanın en büyük kaynağını devlet tahvilleri oluştururken, finansmana en az yardımcı olan kalem merkez bankası kaynakları olmuştur. Ancak, 1993 yılında Hazine'nin açıkladığı kararlar nedeniyle, hazine bonolarının iç borçlanma içindeki oranı azalmıştır. Diğer yandan, 1994 yılında DİBS'lerle ilgili yapılan açıklamalar da, devlet tahvillerine olan talebi azaltmış ve iç borçlanma konusunda kaynak sıkıntısına düşülmüştür.

Sistemde yaşanan olumsuzluklar, DİBS'lerin piyasadan çekilmesine ve dolayısıyla piyasanın başarısızlığa uğramasına neden olmuştur. Diğer taraftan, hükümet, 1994 yılının ilk çeyreğinde kamusal malların fiyatlarındaki yükselişi geciktirmiş ve böylece Nisan ayında yapılacak yerel seçimden sonra enflasyonun artacağı beklentisi oluşmuştur.²⁷⁹ Yaşanan bu gelişmelerin ardından, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları, Türkiye'nin kredi notunu düşürmüş ve hükümetin yurt dışından borçlanma kabiliyeti önemli ölçüde azalmıştır.

Yerel piyasalardan borçlanma kabiliyeti azalan hükümet, bu dönemde, TCMB'nin nakit avanslarına daha çok yüklenmeye başlamıştı. 1994 yılında, ekonomideki likiditenin artmasına bağlı olarak, piyasa ve resmi döviz kuru arasındaki marj genişlemeye başlamış ve bu durum Nisan ayının ortalarına kadar devam etmiştir.²⁸⁰ Türk Lirası üzerinde keskin bir

²⁷⁹ Ahmet Durgut, a.g.e, s. 40

²⁸⁰ Fatih Özatay, *The 1994 Currency Crisis in Turkey*, a.g.e, ss. 343-344

şekilde meydana gelen reel değer kaybı, uluslararası resmi rezervlerin hızla erimesine yol açmıştır.

Döviz kurunda meydana gelen aşırı değerlenmeye karşın TCMB, faiz oranlarına müdahalede bulunmamıştır. Ancak, bir süre sonra TCMB'nin kuru savunmak amacıyla interbank piyasasına müdahalesi neticesinde, gecelik faiz oranları %70'ten %700'lere fırlamış ve DİBS piyasası çökmüştür. Diğer taraftan, TL'nin devalüe edileceği beklentisi, varlıklarının büyük bir bölümü Türk Lirası cinsinden olan ticari bankaların, döviz açıklarını kapatmak için yabancı paraya hücum etmelerine yol açmıştır. Bu durum neticesinde, büyük miktarda sermaye kaçıışı gerçekleşmiş ve böylece ekonomik kriz tetiklenmiştir. Aşağıda yer alan Tablo 9.'a bakıldığında Türkiye'de gerçekleşen sermaye hareketlerinin gelişimi görülebilmektedir.

Tablo 9. Türkiye'de Gerçekleşen Sermaye Hareketlerinin Gelişimi (milyon \$)
1990-1994

Yıllar	Toplam Sermaye Hareketi	Doğrudan Yatırımlar	Portföy Yatırımları	Diğer Uzun Vadeli Yatırımlar	Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri
1990	3966	713	-	253	3000
1991	-2397	783	-	-160	-3020
1992	3648	779	2411	-938	1396
1993	8963	622	3917	1370	3094
1994	-4194	559	1158	-784	-5127

Kaynak: Ali Alp ve Fuat Oğuz, a.g.e, s. 321

Yukarıdaki Tablo 9.'dan da anlaşılacağı üzere, 1994 yılında sermaye hareketleri negatife dönmüş ve ülkeden büyük miktarda sermaye çıkışı gerçekleşmiştir. Söz konusu yılda, ülkeye belirli bir miktar doğrudan ve portföy yatırımı girse de, diğer uzun vadeli yatırımlar ve kısa vadeli sermayede büyük miktarda çıkışlar yaşanmıştır. Özellikle, sıcak para olarak da nitelenebilen kısa vadeli sermayenin ülkeyi terketmeye başlaması, ekonomi açısından en büyük olumsuz etkiyi gerçekleştirmiştir.

Ülkede yaşanan makroekonomik istikrarsızlıkların, bankacılık sektörünün çarpık bir yapıya bürünmesine katkı sağladığı söylenebilmektedir. Bu dönemde, kamu bankaları, bankacılık sisteminde önemli bir ağırlığa sahipti. Bu bankaların, borçlanma ve ödünç verme işlemlerinin politize edilmiş olması, bankacılık sektöründe düzensiz bir oyun alanı oluşturmuştur.²⁸¹ Dolayısıyla, bu kurumların, siyasi süreç içerisinde bir rant dağılım aracı olarak rol oynadığı ifade edilebilmektedir. Bunların yanı sıra, Hazine ile etkileşim içerisinde bulunan kamu bankalarının, olumsuz bir şekilde etkilendiği ve finansal sektörün kırılğan bir hale geldiği ifade edilebilmektedir.

Devalüasyonla birlikte gerçekleşen mevduat çekilişi, kırılğan bir yapıya sahip olan finansal sektörü de krizin içine çekmiştir. Kriz, kötü yönetilen ve zayıf bir mali bünyeye sahip olan bankaların ve aracı kurumların iflasını hızlandırmıştır. Üç bankanın (Marmarabank, TYT Bank, İmpeksbank) iflasıyla başlayan sürecin, zamanla diğer finansal kurumlara yayıldığı ifade edilebilmektedir. Bununla birlikte, bazı bankaların el değiştirmek zorunda kaldığı, bazı bankaların ise sistemden tasfiye edildiği söylenebilmektedir.

1.2.2. Finansal Regülasyonlar

1994 Krizi'nin ortaya çıkmasında, başarılı ve etkin finansal regülasyonların oluşturulamaması ve uygulanamaması büyük rol oynamıştır. Bu anlamda, krizden çıkış için yeni düzenlemelere ihtiyaç olduğunu gören hükümet, 5 Nisan 1994 tarihinde yeni bir istikrar programı açıklamıştır. Alınan 5 Nisan Kararları ile hem ekonominin hızla istikrara kavuşturulması, hem de istikrarın sürekliliğini sağlamak için yapısal reformların gerçekleştirilmesi hedeflenmiştir. Bu amaçlar arasında; orta vadede finansal piyasalardaki istikrarsızlığın temel nedeni olan kamu açıklarının azaltılması ve enflasyon oranını düşürülmesi, uzun vadede ise, sürdürülebilir bir büyüme oranının sağlanması bulunmaktadır.²⁸²

²⁸¹ C. Emre Alper ve Ziya Öniş, *Soft Budget Constraints, Government Ownership of Banks and Regulatory Failure: The Political Economy of the Turkish Banking System in the Post-Capital Account Liberalization Era*, **Bogazici University Department of Economics Working Paper**, No. 2, İstanbul, 2002, s. 9

²⁸² Ozan Bahar ve Ebru Erdoğan, *1994 ve 2000 Krizleri Sonrasında Türkiye'de Uygulanan Finansal Regülasyon Politikaları*, **Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Sayı. 27, Muğla, 2011, s. 10

5 Nisan Kararları, bankacılık sektörü ve Merkez Bankası ile ilgili bazı önlemleri de kapsamaktadır. Bankacılık sektöründe yaşanan güven bunalımını ve mevduat kaçışını aşmaya yönelik olarak, tasarruf mevduatı sigortası uygulanmaya başlanmıştır. Sigortaya tabi tasarruf mevduatı üst sınırı başlangıçta 100 milyon TL'ye yükseltilmiş, daha sonra tüm tasarruf mevduatları hükümet tarafından güvence altına alınmıştır.²⁸³ Bu uygulamayla, finansal piyasalar ve bankaların mali yapıları hakkında yeterli bilgiye sahip olmayan küçük tasarruf sahiplerinin korunması ve sistemde banka iflaslarının yayılmasını önleyecek bir finansal güvenlik ağının kurulması hedeflenmiştir.

İstikrar programının kamu açıklarını düşürücü etkisiyle, TCMB'nin parasal büyüklükler üzerindeki kontrol gücünün artırılması ve böylece finansal piyasalarda kalıcı bir istikrarın sağlanması hedeflenmiştir. Bu çerçevede, mevduat munzam karşılık oranları ve genel disponibilite oranları yeniden düzenlenmiştir.²⁸⁴ Bunlara ek olarak, Hazine ve diğer kamu kuruluşlarının TCMB'den borçlanmalarına sınırlamalar getirilerek, kurumun daha özerk bir yapıya kavuşturulmasının hedeflendiği söylenebilmektedir.

5 Nisan Kararları'yla birlikte düzenlenen bir diğer husus kambiyo işlemleri olmuştur. Ticari ve ticari olmayan işlemlere ilişkin olarak yapılan döviz ve efektif işlemlerinde uygulanacak kurların, yetkili kuruluşlar tarafından serbest piyasa koşulları altında belirlenmesi kararlaştırılmıştır. Banka ve özel finansal kuruluşlara, ihracat ve görünmeyen işlemler üzerinden elde ettikleri döviz veya efektiflerin minimum %20'sini TCMB'ye, %5'lik kısmını ise, yine TCMB bünyesinde bulunan döviz ve efektif piyasalarına satma zorunluluğu getirilmiştir.²⁸⁵ Bununla birlikte, bu kuruluşlara, ihraç tarihinden itibaren 180 gün sonra satılan dövizlerin tamamını TCMB'ye devretme zorunluluğu getirilmiştir.

Kriz öncesi dönemde, açık pozisyon miktarını sınırlamaya yönelik tek enstrüman olan kur riskine ilişkin düzenlemeler, beklenen işlevi yerine getirememiştir. Kriz sonrası meydana gelen kambiyo zararları, banka bilançolarında, sınırlamanın çok üzerinde bir döviz pozisyon açığı mevcut olduğunu göstermiştir. Bunun üzerine, kur riski düzenlemesindeki boşluklar, “Yabancı Para Net Genel Pozisyon/Sermaye Tabanı Standart Rasyosu Tebliği” ile

²⁸³ İlker Parasız, **Kriz Ekonomisi**, Ezgi Kitabevi, Bursa, 1995, s. 175

²⁸⁴ İlker Parasız, a.g.e, s. 175

²⁸⁵ C. Murat Baykal, *Hukuki Boyutlarıyla Finansal Krizler*, **Bankacılar Dergisi**, Sayı. 60, İstanbul, 2007, s. 39

getirilen yeni düzenleme ile giderilmiştir. Bu düzenleme ile, bankaların açık pozisyonlarının sermaye tabanına oranının %50'yi geçemeyeceği kararlaştırılmıştır.²⁸⁶

Düzenlemeye tabi tutulan bir diğer alan, bir regülasyon kurumu olan SPK olmuştur. Yeni bir finansal enstrüman olarak, gayrimenkul yatırım fonları ve gayrimenkul yatırım ortaklıklarının faaliyetlerinin düzenlenmesi öngörülmüştür. Diğer taraftan, repo işlemlerine ilişkin bazı yeni düzenlemeler getirilmiştir. Bu kapsamda, varlığa dayalı menkul kıymetler ile A tipi yatırım fonu katılım belgeleri, repo kapsamından çıkartılmış ve repoya konu olan menkul kıymetlerin, tekrar repoda kullanılması ve açığa repo yapılması önlenmiştir.²⁸⁷

1999 yılına gelindiğinde, bankacılık sektörü açısından büyük önem arz eden düzenlemeler getirilmiştir. 18 Haziran 1999 tarihinde, 4389 sayılı Bankalar Kanunu TBMM tarafından kabul edilmiştir.²⁸⁸ Bu kanunla birlikte, bankacılık sektörüne yönelik olarak aşağıdaki düzenlemeler getirilmiştir;²⁸⁹

- Bankacılık sektörüne yönelik düzenlemeleri gerçekleştirmek üzere, bağımsız bir kurum olan BDDK kurulmuştur.
- Banka kurmak ve banka sahibi olmak, sıkı kurallara bağlanmıştır.
- Bankaların, geri dönmeyen kredilerden kaynaklanan risklerini en aza indirmek amacıyla, kredi arzına yeni sınırlamalar getirilmiştir.
- BIS Standartları'na uyum çerçevesinde, sermaye yeterlilik rasyosu %8 olarak belirlenmiş ve bu oranın altına düşülmesi durumunda uygulanan cezai yaptırımlar ağırlaştırılmıştır.
- Bankaların, risk izleme birimlerini kurması zorunlu hale getirilmiştir.
- Ticari bankaların açık pozisyon sınırı, sermayelerinin %20'si olarak belirlenmiştir.

Kanun, SPK'dan sonra ikinci regülasyon kurumu olan BDDK'nın kurulması açısından önemlidir. BDDK, 1999 yılında kurulmasına karşın, bir yıl sonra faaliyetlerine başlamıştır. İdari ve mali özerkliğe sahip olan bu kurumun temel fonksiyonu, tasarruf sahiplerinin menfaatlerini korumak ve banka ve özel finansal kurumların piyasa disiplini

²⁸⁶ C. Murat Baykal, a.g.e, s. 39

²⁸⁷ İlker Parasız, a.g.e, s. 175

²⁸⁸ Ozan Bahar ve Ebru Erdoğan, a.g.e, s. 11

²⁸⁹ Burak Babacan, *Asimetrik Bilgi ve Regülasyon: Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Değerlendirmeler*, (Kocaeli Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Kocaeli, 2007, ss. 86-87

içerisinde, etkin ve rekabetçi bir yapıda işlemesine olanak sağlamak olmuştur. Dolayısıyla, bu kurumun, uzun vadeli ekonomik büyüme ve istikrara katkıda bulunduğu ifade edilebilmektedir.

1.3. Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri

Türkiye ekonomisi, 2000’li yılların başına gelindiğinde bir başka kriz dalgasıyla karşı karşıya kalmıştır. Bu dönemde, kronik makroekonomik bozukluklara ek olarak, bankacılık kesiminin geçmişten süregelen sorunlarına neşter vurulmaması, krizlerde rol oynayan temel etmenler olmuştur. Bankacılık kesiminin artan likidite ihtiyacı, finansal sistemde bir panik havası yaratarak, Kasım 2000 krizin tetiğini ateşlemiştir. Bununla birlikte, 1999 yılında IMF ile imzalanan stand-by anlaşması kapsamında uygulamaya konulan istikrar programının beklentileri karşılayamaması, Kasım 2000 Krizi’ne giden yolda süreci hızlandırmıştır.

Kasım 2000 Krizi’nin etkileri sürerken, 2001 yılında yaşanan siyasi kriz, spekülasyon ataklarının artmasına yol açmıştır. Buna ek olarak, TL’nin aşırı değerli olması, finansal sektörün artan likidite ihtiyacı, bankacılık kesiminin açık pozisyonları ve kamu bankalarının görev zararları, Şubat 2001 Krizi’nin altyapısını oluşturmuştur. Piyasalarda oluşan panik havası neticesinde Merkez Bankası’nın döviz rezervleri erimeye başlamış ve bu durum sürdürülemeyecek hale geldiğinde, kriz Şubat ayında patlak vermiştir. Bu süreçte, Türkiye’nin, tarihindeki en önemli ekonomik ve finansal krizle karşı karşıya kaldığı ifade edilebilmektedir.

1.3.1. Finansal Piyasaların Durumu ve Krizin Oluşumu

Türkiye ekonomisi, 1994 Krizi’nin ardından bir toparlanma sürecine girmiştir. Makro anlamda; artan ihracat oranlarının, büyüme hızını yükselttiği, finansal anlamda ise; net sermaye girişlerinin, mali sistemi rahatlattığı ifade edilebilmektedir. Ülkede yaşanan bu olumlu gelişmelere karşın, 1997 Güneydoğu Asya Krizi ve 1998 Rusya Krizi gibi dış kaynaklı faktörler, ekonominin seyrini ters yönde etkilemiştir. Güneydoğu Asya Krizi’nin etkileri, genellikle, uluslararası sermaye hareketleri üzerinde etkisini hissettirirken, Rusya Krizi’nin etkileri ise, daha çok, dış ticaret üzerinde görülmüştür. Ülke dışındaki ekonomik ve finansal koşulların kötüleşmesi, bununla birlikte, Türkiye bankacılık ve finans sektörünü de

derinden etkilemiştir. Mali yapısı zayıf olan bankalara verilen tam mevduat sigortası kapsamında, bu bankaların TMSF'ye devredilmesi, kamu borçlarını ve açıklarını giderek arttırmıştır.²⁹⁰ Diğer taraftan, 1999 senesinde meydana gelen deprem gibi içsel faktörler, ekonomiyi ciddi bir durgunluğa sürüklemiştir.

Ülke ekonomisinin giderek kötüleşen durumu karşısında hükümet, 1999 yılında IMF ile bir stand-by anlaşması imzalamış ve 2000 yılında bir istikrar programı uygulamaya konulmuştur. Döviz kuru bazlı bu istikrar programının temel amacı, ekonomide kalıcı bir istikrar ve sürdürülebilir büyüme ortamı tesis etmektir. Bu amaca yönelik olarak, enflasyon ve kamu açıklarının azaltılması için politika hedefleri oluşturulmuş ve finansal sektöre ilişkin bazı reformlar gerçekleştirilmiştir.²⁹¹

Uygulamaya konulan program, ekonominin ve finansal piyasaların iç dinamiklerindeki karşılıklı bağımlılıklarından dolayı, kamu maliyesi ve bankacılık sektöründe büyük sorunlar meydana getirmiştir. Bankacılık sektörünün ağırlıklı olarak, yüksek enflasyonla ilişkili olan kamu kağıtlarına bağımlı olması, bankacılık sektörünü, enflasyonla mücadelede son derece savunmasız hale getirmekteydi.²⁹² Dolayısıyla, bankaların faaliyetlerini sürdürebilmesi, büyük ölçüde, düşürülmesi amaçlanan reel faiz oranlarına bağlıydı.

Programda belirlenen para politikası, önceden belirlenen sabit kur paritesine benzer bir rejimi esas almaktaydı. Bu doğrultuda, TL'nin, döviz sepeti karşısındaki oranı, 18 ay boyunca açıklanmıştır.²⁹³ Parasal genişleme, katı bir şekilde, TCMB'nin net dış varlık büyümesine (döviz girişlerine) dayandırılırken, TCMB'nin net iç varlıklarına, belirlenen süreler içerisinde limit konulmuştur. Böylelikle, parasal genişleme ve piyasaların likidite gereksinimi, tamamen TCMB'nin net dış varlıklarına endekslenmiştir. Bu durum, aynı zamanda, TCMB'nin likidite dengesini sağlayacak sterilizasyon politikalarını uygulamasını da engellemiştir.

²⁹⁰ Yılmaz Akyüz ve Korkut Boratav, *The Making of the Turkish Financial Crisis*, UNCTAD Discussion Papers, No. 158, İsviçre, 2002, ss. 9-10

²⁹¹ Nazım Kadri Ekinci, *Anatomy of the Recent Crisis in Turkey*, Journal of Economic Cooperation, Vol. 23, No. 1, Ankara, 2002, s. 92

²⁹² Yılmaz Akyüz ve Korkut Boratav, a.g.e, s. 2

²⁹³ Nazım Kadri Ekinci, a.g.e, s. 94

Program, uygulamaya konulduğu ilk dönemde olumlu etkiler göstermeye başlamıştır. Enflasyonist beklentilerin azalması, faiz oranlarını düşürmeye başlamıştır. Diğer taraftan, ilave vergilerin getirilmesi, kamu harcamalarının kısılmasına yol açmış ve konsolide bütçe dengesindeki faiz dışı fazlada artış sağlanmıştır. Dolayısıyla bu dönemde, mali ayarlamaların, programdaki hedefler doğrultusunda işlediği söylenebilmektedir.

Yılın son çeyreğine gelindiğinde, ekonomideki zayıflıklar tekrar baş göstermeye başlamış ve programın sürdürülebilirliği sorgulanır hale gelmiştir. Dış kaynak imkanlarında meydana gelen daralma, likidite artışını yavaşlatmış ve kısa vadeli faiz oranları tekrar yükselme eğilimine girmiştir. Ayrıca, Bayındırbank'ın Romanya'da bulunan iştiraki Banco Turco Romana (BTR)'nin iflas etmesi, Türkiye bankacılık sektörünün risk düzeyini arttırmış ve ulusal ve uluslararası algının bozulmasına sebep olmuştur.²⁹⁴ Diğer yandan, TMSF'nin, likidite açığı bulunan bazı bankalara el koyması, finansal sisteme ilişkin spekülasyon sürecini hızlandırmıştır.

Piyasalarda oluşan panik havası, sermaye kaçışlarını başlatmıştır. 22 Kasım ve izleyen günlerde, TCMB'nin döviz rezervlerinde önemli bir azalma gözlenmiştir. Brüt döviz rezervi, iki hafta içerisinde 24,4 milyar dolardan 18,9 milyara düşmüş ve programın net döviz rezervi üzerine koyduğu alt sınıra inilmiştir.²⁹⁵ Bu durum karşısında TCMB, bankacılık sisteminin tamamen çökmesini engellemek amacıyla, son borç verme mercii fonksiyonunu kullanmış ve piyasalara likidite enjekte etmeye başlamıştır. TCMB'nin programda belirlenen net iç varlıklar hedefinden ödün vermesi, döviz kuru rejiminin sürdürülebilirliğiyle ilgili şüpheleri arttırmıştır. Mevcut ortam, aşağıda yer alan Tablo 10. ve Tablo 11.'de görüldüğü gibi, sermaye kaçışlarını hızlandırmış ve gecelik interbank faiz oranlarını yükseltmiştir.

²⁹⁴ BDDK, **Krizden İstikrara Türkiye Tecrübesi**, Ankara, 2010, s. 20, http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/raporlar/calisma_raporlari/7378krizden%20%C4%B0stikrara%20t%C3%BCrkiye%20tecr%C3%BCbesi.pdf, (22.03.2015)

²⁹⁵ Ercan Uygur, *Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri*, **Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni**, 3. Baskı, No. 1, Ankara, 2001, s. 6, <http://www.tek.org.tr/dosyalar/KRIZ-2000-20013.pdf>, (22.03.2015)

Tablo 10. 2000 Krizi’nde Sermaye Hareketleri (Milyon Dolar)

	Kasım 2000-Eylül 2001
Net Sermaye Girişleri	-12,416
Net Sermaye Çıkışları	-1,247
Toplam Net Sermaye Akımları	-13,663

Kaynak: Yılmaz Akyüz ve Korkut Boratav, a.g.e, s. 9

Tablo 11. İnterbank Gecelik Faiz Oranları (%)

	En Düşük	En Yüksek	Ortalama
1999 Eylül	57.51	70.98	67.21
Ekim	65.51	69.95	69.47
Kasım	68.72	69.99	69.78
Aralık	69.86	70.00	69.97
2000 Ocak	18.90	64.56	35.90
Şubat	26.28	83.19	49.23
Mart	26.38	68.07	39.08
Nisan	18.90	45.87	36.16
Mayıs	32.08	56.34	41.29
Haziran	26.35	75.75	42.00
Temmuz	13.60	38.83	25.97
Ağustos	22.14	92.57	35.57
Eylül	23.71	79.65	46.20
Ekim	25.82	71.22	38.41
Kasım	27.94	315.92	79.46
Aralık	61.75	873.13	198.95
2001 Ocak	31.12	76.84	42.16
Şubat	36.55	4018.58	436.00
Mart	80.00	96.55	81.89

Kaynak: Ercan Uygur, a.g.e, s. 7, <http://www.tek.org.tr/dosyalar/KRIZ-2000-20013.pdf>, (22.03.2015)

Yukarıda yer alan Tablo 10.’da, sermaye hareketlerinin, Kasım 2000 Krizi’nin etkisiyle negatife bir seyir izlediği görülebilmektedir. Oluşan panik havası, büyük miktarda sermayenin ülkeden kaçmasına neden olmuştur. Diğer taraftan, Tablo 11.’de gösterilen interbank gecelik faiz oranları da, piyasada yaşanan likidite sıkışıklığı nedeniyle yükselmiştir. 2000 yılının Ocak ayında en yüksek interbank gecelik faiz oranları %64 seviyesinde iken, aynı yılın Kasım ayında, bu oran %315’lere kadar ulaşmıştır.

Kasım ayının sonlarına doğru yükselen kısa vadeli faiz oranları, tahvil, bono ve hisse senedi fiyatları üzerinde keskin bir düşüş yaşanmasına neden olmuştur. Ayrıca, fonlama kabiliyeti azalan bazı bankalar, yükümlülüklerini yerine getirmek amacıyla, sahip oldukları menkul değerleri ellerinden çıkarmaya başlamıştır. Dolayısıyla, bu menkullerin, ikincil piyasada arzı artmış ve değerleri daha da düşmüştür. Özel sermayeli bankalar arasında beşinci sırada yer alan Demirbank'ın TMSF'ye devredilmesiyle yeni bir sürece girilmiştir.²⁹⁶

2000 yılının Aralık ayına gelindiğinde, IMF'nin desteği ve hükümetin verdiği taahhütler, finansal piyasalarda bir müddet istikrar sağlamıştır. Bu dönemde, faiz ve enflasyon oranı düşmeye başlamıştır. Bununla birlikte, sermaye kaçışlarının durdurulması, TCMB'nin uluslararası rezervlerinin artmasına katkıda bulunmuştur. Diğer taraftan, uluslararası çevreler, Türkiye finansal piyasalarında bir para olayı beklemediğini deklare etmiştir. Dolayısıyla, mevcut koşullarda, krizin tetiğini sadece beklenmedik ve olağanüstü bir şekilde gelişen içsel bir şok çekebilirdi.²⁹⁷

Kasım 2000 Krizi'nden üç ay sonra, beklenen şok meydana gelmişti. 2001 yılının Şubat ayında, dönemin Başbakanı Bülent Ecevit ile dönemin Cumhurbaşkanı Ahmet Necdet Sezer arasında çıkan tartışma sonrası, yaşanan gerilimin önemli bir siyasi kriz olduğunun kamuoyuna beyan edilmesi, finansal krizi başlatan olay olmuştur. Bu olayın ertesi günü, interbank gecelik faiz oranı %6200'lere kadar çıkmış ve TCMB'nin döviz rezervleri, 16 Şubat'ta 27,94 milyar dolara kadar gerilemiştir.²⁹⁸ Döviz karşılığı gerçekleşen spekülasyon saldırılarına daha fazla dayanamayan TCMB, 21 Şubat gecesi, kurun dalgalanmaya bırakıldığını açıklamıştır. Böylece, 19 Şubat'ta 686 bin lira seviyesinde olan dolar kuru, 26 Şubat'ta 960 bin liraya yükselmiştir.²⁹⁹

Bankacılık sektörü ve borçların konvertibilitesiyle ilgili problemler, Türkiye tarihindeki en önemli ekonomik ve finansal krizin ortaya çıkmasına katkıda bulunmuştur. Özellikle, kamu bankalarının yükümlülüklerini yerine getirememesi, ödemeler sistemini

²⁹⁶ BDDK, *Krizden İstikrara Türkiye Tecrübesi*, a.g.e, s. 21, http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/raporlar/calisma_raporlari/7378krizden%20%C4%B0istikrara%20t%C3%BCrkiye%20tecr%C3%BCbesi.pdf, (23.03.2015)

²⁹⁷ Hakan Tunç, *The Lost Gamble: The 2000 and 2001 Turkish Financial Crises in Comparative Perspective*, *Turkish Studies*, Vol. 4, No. 2, Routledge Publishing, Londra, 2003, s. 47

²⁹⁸ Ercan Uygur, a.g.e, s. 23, <http://www.tek.org.tr/dosyalar/KRIZ-2000-20013.pdf>, (23.03.2015)

²⁹⁹ Ercan Uygur, a.g.e, s. 23, <http://www.tek.org.tr/dosyalar/KRIZ-2000-20013.pdf>, (23.03.2015)

çökertmiş, menkul kıymet ve para piyasalarında işlemlerin durmasına neden olmuştur. Dolayısıyla, 2000 Krizi'nin getirdiği makroekonomik yansımaların, döviz kuru krizinin, sistemik bir bankacılık krizine dönüşümünü hızlandırdığı ve bu dönemde Türkiye ekonomisinin, bir “ikiz kriz” ile karşı karşıya kaldığı söylenebilmektedir.

2001 yılında yaşanan finansal kriz, hızla reel sektörü de etkisi altına almıştır. GSYİH %9,3 oranında azalmış, TÜFE oranları, %60 seviyelerini görmüş ve cari işlemler dengesi, GSMH'nın %3'ü kadar açık vermiştir.³⁰⁰ TMSF'ye devredilen banka sayısı, 2003 yılında 22'ye ulaşmış ve Aralık 2002 itibariyle bu bankaların takipteki kredileri, 3.613 trilyon liraya yükselmiştir.³⁰¹ Ayrıca, krizin ekonomiye yüklediği toplam maliyet, GSMH'nın %30,5'i kadar olmuştur.³⁰² Aşağıda yer alan Tablo 12.'de, 2000-2001 krizlerinin kronolojisi gösterilmiştir.

Tablo 12. 2000-2001 Krizlerinin Kronolojisi

Tarih	Olay
20 Kasım 2000	İMKB %7,1 düşmüş ve yabancı yatırımcılar, portföylerini boşaltmaya başlamıştır. Artan döviz talebi ve yükselen faizler, özellikle kamu bankalarının likidite sıkıntısına düşmesine yol açmıştır.
22 Kasım 2000	Bazı bankalara el koyulacağı söylentileri, piyasalarda paniğe yol açmış ve ortalama gecelik faiz oranları %100'ün üzerine çıkmıştır.
28 Kasım 2000	İMKB %9 düşmüş ve gecelik faiz oranları %240'a çıkmıştır. TCMB 17 Kasım-5 Aralık 2000 arasında 7,4 milyar dolar döviz satmıştır.
29 Kasım 2000	Hükümet ile politika yapıcılar arasında gerçekleşen görüşmeler neticesinde, IMF ile acil yardım paketi görüşmeleri başlamıştır.
30 Kasım 2000	TCMB, artan likidite ihtiyacına karşın piyasaya fon aktarmayacağını duyurmuş ve faizler yükselmiştir.
4 Aralık 2000	15 Kasım'dan itibaren İMKB-100 endeksindeki düşüş %45'i bulmuştur.
6 Aralık 2000	Demirbank TMSF'ye devredilmiş ve IMF'den 10,4 milyar dolarlık fon geleceğinin açıklanması, piyasaları rahatlatmıştır. Ayrıca, 100000 TL olan mevduat sigortası, %100'e çıkarılmıştır.

...devam...

³⁰⁰ Yılmaz Akyüz ve Korkut Boratav, a.g.e, s. 23

³⁰¹ Hakan Tartan, **Hortumun Ucundakiler: Türkiye'de Batan Bankaların Hikayesi**, Toplumsal Dönüşüm Yayınları, İstanbul, 2003, ss. 79-96

³⁰² Caprio ve Klingebiel, a.g.e, s. 5

7 Aralık 2000	TMSF bünyesindeki 10 bankaya, Hazine tarafından arz edilen DİBS aracılığıyla, sermaye yeterlilik oranları asgari düzeye ulaşacak şekilde kaynak sağlanmıştır.
13 Aralık 2000	Kamu bankalarının yeniden yapılandırılıp özelleştirilmesi hususunda, Bakanlar Kurulu kararı yayımlanmıştır.
18 Aralık 2000	IMF'ye ek niyet mektubu verilmiştir.
28 Aralık 2000	IMF tarafından yapılacak yardımın 2,8 milyar dolarlık kısmı Hazine'ye aktarılmıştır.
8 Şubat 2001	Bankaların İç Denetim ve Risk Yönetimi Sistemleri Hakkında Yönetmelik yayımlanmıştır.
10 Şubat 2001	Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik yayımlanmış ve İhlas Finans'ın faaliyet izni kaldırılmıştır.
21 Şubat 2001	MGK toplantısında Cumhurbaşkanı ile Başbakan arasında yaşanan gerilim, ekonomik krizin tetiğini çekmiştir. Gecelik faizler %7500'lere çıkarken, İMKB%18,1 düşmüştür.
22 Şubat 2001	TL, dalgalanmaya bırakılmıştır.
23 Şubat 2001	TCMB Başkanı Gazi Erçel istifa etmiştir.
26 Şubat 2001	Hazine Müsteşarı Selçuk Demiralp istifa etmiştir.
2 Mart 2001	Kemal Derviş, Ekonomiden Sorumlu Devlet Bakanı olmuştur.
3 Mart 2001	BDDK Başkanı Zekeriya Temizel istifa etmiştir.
14 Mart 2001	Kemal Derviş, basın toplantısı yaprak Ulusal Programın Genel Stratejisini açıklamıştır.
17 Mart 2001	BDDK Başkanlığı'na Engin Akçakoca atanmıştır.
14 Nisan 2001	Ekonomiden Sorumlu Devlet Bakanı Kemal Derviş, Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'nı (GEGP) açıklamıştır.
30 Nisan 2001	Ziraat Bankası, Halk Bankası ve Emlak Bankası'nın görev zararı alacaklarının tasfiye edilmesi esas ve usulleri hakkında Bakanlar Kurulu Kararı Yayımlanmıştır. Bu alacaklara karşılık 23,6 milyar TL özel tertip hazine tahvili ihraç edilmiştir.
29 Mayıs 2001	Bankalar Kanunu'nda yapılan değişiklik ile, BDDK ikinci başkanı ve Kurul üyelerinin görev süreleri sona ermiştir.

...devam...

7 Haziran 2001	Bakanlar Kurulu Kararı'yla, BDDK ikinci başkan ve üyeliklerine atama yapılmıştır.
18 Haziran 2001	Hazine, İç Borç Takas Operasyonu gerçekleştirmiştir.

Kaynak: BDDK, **Krizden İstikrara Türkiye Tecrübesi**, a.g.e, s. 27, http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/raporlar/calisma_raporlari/7378krizden%20%C4%B0stikrara%20t%C3%BCrkiye%20tecr%C3%BCbesi.pdf, (24.03.2015)

1994 Krizi sonrası, bankacılık sektöründeki mevduatlara %100 güvence sağlanması, bankaların “hortum” ve “yağmalama” aracı olarak kullanılmasına imkan veren etkili bir araç olmuştur.³⁰³ Bu yönüyle, finansal paniğin kontrol altına alınması amacıyla getirilen tam mevduat sigortası uygulamasının, finansal kuruluşları, aşırı risk alımına teşvik ederek ahlaki tehlike probleminin ortaya çıkmasına zemin hazırladığı ifade edilebilmektedir. Bu durum neticesinde ödeme güçleri azalan bankalar, TMSF bünyesine alınmış ve görev zararları kamulaştırılmıştır.

Yaşanan krizin ardından, uluslararası derecelendirme kuruluşları, Türkiye'nin kredi notunda değişikliğe gitmişlerdir. Kredi derecelerinde meydana gelen bu değişim, hem kamu hem de özel sektör açısından küresel piyasalardan borçlanma maliyetini yükseltmiştir. Bununla beraber, Türkiye'ye yönelik yabancı sermaye hareketleri de olumsuz şekilde etkilenmiştir. Dolayısıyla, Türkiye tarihindeki en önemli kriz olarak kabul edilen 2001 Krizi'nin, ulusal ekonomide yol açtığı hasarların yanı sıra, Türkiye'nin uluslararası piyasalardaki konumunu da sarstığı ifade edilebilmektedir.

1.3.2. Finansal Regülasyonlar

2001 yılının Şubat ayında yaşanan krizin yönetim sürecinde, öncelik sırasına göre belirlenmiş üç aşamalı bir stratejinin izlendiği ifade edilebilmektedir. Bu stratejinin ilk aşamasını, dalgalı kur rejimi nedeniyle döviz rezervleri azalan TCMB'nin ödemeler sisteminin kesintisiz çalışmasının temini ve menkul kıymet ve para piyasalarında, istikrarın yeniden tesis edilmesi oluşturmuştur. TCMB, kamu ve TMSF bünyesinde bulunan bankaları, repo işlemleri aracılığıyla doğrudan fonlamış ve para piyasası faizlerinin, belirlenen bandın dışına çıkması engellenerek, kısa vadeli faizlerin TCMB politika faizleri paralelinde oluşması sağlanmıştır. İkinci aşamada, söz konusu bankaların, para piyasaları ve mevduat faizleri

³⁰³ Hakan Tartan, a.g.e, ss. 79-80

üzerindeki baskısını ortadan kaldırmak amacıyla, kalıcı bir çözüm getirilmesi amaçlanmıştır. Bu doğrultuda, Hazine Müsteşarlığı, TCMB ile koordineli bir şekilde, kamu bankalarının görev zararları ile TMFS bünyesinde bulunan bankaların sermaye açıklarına karşılık devlet tahvili vermiştir. Ayrıca, TMSF'nin, bünyesinde bulunan bankaların uluslararası yükümlülüklerini karşılamasıyla, yaşanan krizin, küresel ölçekte bulaşma riskini sınırlandırdığı söylenebilir. Krizin üçüncü ve son aşamasını ise, Hazine'nin iç borç takas işlemi oluşturmuştur.³⁰⁴ Hazine, bankacılık sektöründeki riskleri azaltmak ve borçlarının vadesini uzatabilmek için, kısa vadeli TL cinsi tahvillerin, uzun vadeli ABD dolarına endeksli ve uzun vadeli TL cinsi tahvillerden oluşan bir paket ile takasını gerçekleştirmiştir.

Bankacılık kesimi, Kasım 2000 Krizi'nde faiz artışlarından olumsuz etkilenirken, Şubat 2001 Krizi'nde ise, hem faiz hem de devalüasyondan dolayı büyük kayıplara uğramıştır. Bu durum, ekonominin kalıcı bir istikrara kavuşmasını sağlamak amacıyla, bankacılık kesiminin yeniden yapılandırılmasını öngören bir programı zorunlu hale getirmiştir. Bu çerçevede, ekonomi yönetimi Kemal Derviş'e bırakılmış ve 15 Mayıs 2001 tarihinde Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı (GEGP) yürürlüğe konulmuştur.³⁰⁵

GEGP'nin en önemli önceliğini, bankacılık sektörüne yönelik reformlar oluşturmaktaydı. Bu bağlamda, etkin, rekabetçi ve sağlam bir bankacılık sistemine geçişin sağlanması için Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı (BSYYP) uygulamaya konulmuştur. Programın, iki temel ayak üzerine kurulduğu söylenebilmektedir. Bunlar; bankacılık kesiminin finansal ve operasyonel yapısının güçlendirilmesi ve yasal ve kurumsal düzenlemelerdir.

- **Finansal ve Operasyonel Yapılandırma**

Finansal sistemin sağlam bir yapıya kavuşturulmasını hedefleyen finansal ve operasyonel yapılandırma süreci, hem kamu bankalarına, hem TMSF bünyesinde bulunan bankalara hem de özel bankalara bir dizi yapısal reform getirmiştir. Bu süreçte, kamu bankalarının finansal ve operasyonel açıdan yeniden yapılandırılmasına, TMSF bünyesindeki

³⁰⁴ BDDK, **Krizden İstikrara Türkiye Tecrübesi**, a.g.e, s. 32, http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/raporlar/calisma_raporlari/7378krizden%20%C4%B0stikrara%20t%C3%BCrkiye%20tec%C3%BCbesi.pdf, (02.04.2015)

³⁰⁵ Ozan Bahar ve Ebru Erdoğan, a.g.e, s. 13

bankaların durumlarının acilen çözümlenmesine ve özel bankaların sağlıklı bir yapıya kavuşturulmasına yönelik adımların atıldığı ifade edilebilmektedir.

Kamu bankaları, finansal sistem içerisinde bir istikrarsızlık unsuru olmaktan çıkarılmak istenmiş ve özelleştirmeler yoluyla iyileştirilmesi hedeflenmiştir. Finansal yeniden yapılandırma bağlamında, kamu bankalarının sermaye yapılarının güçlendirilmesine öncelik verilmiş ve görev zararlarının tasfiyesi, kısa vadeli yükümlülüklerin azaltılması, mevduat faizlerinin piyasa faizlerine uyumlu hale getirilmesi ve kredi portföylerinin etkin bir şekilde yönetimi konularına odaklanılmıştır.³⁰⁶ Kısa vadeli yükümlülüklerin azaltılmasına yönelik olarak, DİBS satışı ve TCMB ile repo işlemi yapılmış, görev zararlarının azaltılmasına yönelik olarak da, zararların oluşmasına dayanak oluşturduğu düşünülen birçok Bakanlar Kurulu Kararı yürürlükten kaldırılmıştır. Diğer taraftan, bankaların kârlılıklarını arttırmak için mevduat faizleri, DİBS faizlerinin altında ve ortak olarak belirlenmiştir.³⁰⁷

Operasyonel yapılandırma çerçevesinde, kamu bankalarının yönetimleri, Bakanlar Kurulu Kararı uyarınca ortak bir yönetim kuruluna bırakılmış ve bu kurula, yeniden yapılandırma ve özelleştirme yetkileri verilmiştir. Bu amaca yönelik olarak, Ziraat Bankası, Halk Bankası ve Emlak Bankası anonim şirket statüsüne kavuşturulmuş ve böylece, bu bankaların özelleştirilmesi yolu açılmıştır.³⁰⁸ Yeniden yapılandırma ve özelleştirmeye hazırlık kapsamında, bu bankaların, organizasyon, teknoloji, ürün, insan kaynakları, krediler, mali kontrol, planlama, risk yönetimi ve bankacılık hizmetlerindeki mevcut yapısı, çağdaş bankacılığın gereklerine göre yeniden düzenlenmiştir.

TMSF tarafından devralınan bankaların finansal yapılandırılması kapsamında, devralınan bankalara DİBS ve nakit kaynak aktarılacak suretiyle, kısa vadeli yükümlülüklerinin tasfiyesi sağlanmıştır. Bu bankaların geri dönmeyen kredileri, BDDK bünyesinde bulunan Tahsilat Dairesi Başkanlığı'na devredilmiş ve böylelikle, bu kredilerin tahsil edilmesi sağlanmıştır. Bununla beraber, Demirbank dışındaki TMSF bankalarının

³⁰⁶ BDDK, **Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı**, Ankara, 2001, ss. 13-14, https://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Diger_Raporlar/15279C8914BD.pdf, (02.04.2015)

³⁰⁷ C. Murat Baykal, a.g.e, s. 41

³⁰⁸ BDDK, **Krizden İstikrara Türkiye Tecrübesi**, a.g.e, s. 40, http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/raporlar/calisma_raporlari/7378krizden%20%C4%B0istikrara%20t%C3%BCrkiye%20tec%C3%BCbesi.pdf, (02.04.2015)

yönetimi, Ortak Yönetim Kurulu çatısı altında toplanmış ve TMSF bu bankalara, 734,8 trilyon lira sermaye, 684,2 trilyon lira mevduat şeklinde kaynak aktarmıştır.³⁰⁹

Fon bünyesindeki bankaların operasyonel yapılandırılmasına yönelik olarak önemli adımlar atılmıştır. Fon bankalarının şube sayısı azaltılarak, işletme ve personel giderlerinde belirgin ölçüde tasarruf sağlanmıştır. Bununla birlikte, TMSF'ye verilen yetkiler kapsamında, yeniden yapılandırılan fon bankalarının devir, birleşme ve satışı ile ilgili işlemlere hız kazandırılmıştır.

Özel sektörün yeniden yapılandırılmasındaki temel amaç ise, bu bankaların sermaye yapılarının güçlendirilmesi, açık döviz pozisyonlarının azaltılması, sorunlu kredilerin çözüme kavuşturulması ve risk yönetim sistemlerinin inşa edilmesidir. Bu kapsamda, bankaların ve iştiraklerinin devir ve birleşme işlemlerinin kolaylaştırılması yönünde adımlar atılmış ve gerçekleştirilen bu yasal düzenlemelere vergi teşvikleri getirilmiştir. 27 Haziran 2001 tarihinde, bankaların devir ve birleşme işlemlerine ilişkin genel prensip ve prosedürleri tanımlayan Bankaların Birleşme ve Devirleri Hakkında Yönetmelik yayımlanmıştır.³¹⁰ Öte yandan, özel bankalardan, sermaye yeterliliği kriteri dikkate alınarak, sermaye arttırımı ve sermaye benzeri kredi teminini içeren yeniden yapılandırma stratejilerini için taahhüt mektupları alınmıştır. Bu mektuplar, bankaların mali koşullarına göre değişiklik göstermekle birlikte, bildirilen önlemlerin belirli bir süreç dahilinde yerine getirilmesini öngörmüştür.³¹¹

- **Yasal ve Kurumsal Düzenlemeler**

Bankacılık sektörünün etkinliğini ve rekabet seviyesini yükseltmek amacıyla uygulanan yeniden yapılandırma programına ek olarak, sektöre yönelik bazı yasal ve kurumsal düzenlemeler de getirilmiştir. Bu düzenlemeler, kriz dönemlerinde önemi artan mevduat sigortası, karşılıklar, sermaye ve kredi kısıtlamaları gibi konuların yanı sıra, sektörün uzun dönemli istikrarını sağlayacak olan muhasebe standartları, rekabet, etkinlik gibi konuları da kapsamıştır.

³⁰⁹ BDDK, **Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı**, a.g.e, s. 16, https://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Diger_Raporlar/15279C8914BD.pdf, (02.04.2015)

³¹⁰ C. Murat Baykal, a.g.e, s. 41

³¹¹ BDDK, **Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı**, a.g.e, s. 19, https://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Diger_Raporlar/15279C8914BD.pdf, (02.04.2015)

Kurumsal yapıyı güçlendirmeye ilişkin ilk adım, TCMB'nin bağımsızlığını güçlendirmek olmuştur. Bu amaca paralel olarak, para politikasının TCMB'nin kendisi tarafından belirleneceği ifade edilmiş ve TCMB'nin temel amacının fiyat istikrarına katkı yapmak olduğu belirtilmiştir.³¹² Bununla birlikte, Sermaye Piyasası Kanunu'nda yapılan değişiklik ile “Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu” oluşturulmuş ve kurul, üyelerin atanmasıyla fiilen faaliyete geçmiştir.

Finansal sektörde önemli bir sorun haline gelebilen sistemik riskin azaltılması amacıyla, sermaye standartları ve risk yönetimine ilişkin düzenlemeler getirilmiştir. Bankaların, sermaye tabanının risk ağırlıklı varlıklara oranı %8 olarak belirlenmiş ve bankaların sermaye tabanı, ana ve ek sermayelerinin toplamı olarak kabul edilmiştir. Diğer taraftan, risk yönetiminin güçlendirilmesine yönelik olarak, ilgili yönetmelik uyarınca, bankaların faaliyet ve organizasyonlarının değerlendirilmesi için bankaların, periyodik olarak rapor sunması kararlaştırılmıştır. Kötü aktif sorunlarının çözülmesi ve sermaye yapılarının güçlendirilmesi için, 31 Ocak 2002 tarihinde, 4743 sayılı “Mali Sektöre Olan Borçların Yeniden Yapılandırılması ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun” yürürlüğe girmiştir.³¹³

Bankacılık sektöründe yapılan yeni tanımlamalar ile, kredi ve iştirakler hususunda yeni düzenlemelere gidilmiştir. Bu çerçevede, “konsolide özkaynak” tanımı getirilmiş, bankaların mali karakterde olmayan iştirakleri sınırlandırılmış, kredi tanımı genişletilmiş ve kredi karşılıklarının gider sayılması konusu açıklığa kavuşturulmuştur.³¹⁴ Sektörün etkinlik ve rekabet kabiliyetini arttırmak amacıyla da, Maliye Bakanlığı, Hazine Müsteşarlığı ve Merkez Bankası'nın koordineli bir şekilde çalışması benimsenmiştir.

³¹² BDDK, **Krizden İstikrara Türkiye Tecrübesi**, a.g.e, s. 61, http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/raporlar/calisma_raporlari/7378krizden%20%C4%B0stikrara%20t%C3%BCrkiye%20tecr%C3%BCbesi.pdf, (04.04.2015)

³¹³ BDDK, **Krizden İstikrara Türkiye Tecrübesi**, a.g.e, s. 63, http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/raporlar/calisma_raporlari/7378krizden%20%C4%B0stikrara%20t%C3%BCrkiye%20tecr%C3%BCbesi.pdf, (04.04.2015)

³¹⁴ BDDK, **Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı**, a.g.e, s. 20, https://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Diger_Raporlar/15279C8914BD.pdf, (04.04.2015)

2. TÜRKİYE FİNANSAL PİYASALARINDAKİ REGÜLASYON OTORİTELERİ

Türk finansal sisteminin regülasyon yapısı, çeşitli düzenleyici kurumlardan oluşmaktadır. Sistemdeki farklı faaliyetlerin düzenlenmesinden sorumlu olan bu düzenleyici kurumların, sürekli bir işbirliği içinde çalıştığı ifade edilebilmektedir. Türkiye finansal piyasalarında temel olarak beş adet regülasyon otoritesinin bulunduğu söylenebilmektedir. Bunlar; Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK), Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF), Hazine Müsteşarlığı ve Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)'dur.

2.1. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)

11 Haziran 1930 tarihinde kabul edilen 1715 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu ile 1931 yılında kurulan TCMB, aynı yıl faaliyetlerine başlamıştır.³¹⁵ Anonim şirket statüsünde kurulan TCMB, karma bir yapıya sahip olup, bankanın hisseleri A, B, C ve D hisseleri olarak çeşitli gruplara tahsis edilmiştir. A sınıfı hisseler Hazineye, B sınıfı hisseler Türkiye'de faaliyet gösteren milli bankalara, C sınıfı hisseler yabancı bankalar ile imtiyazlı şirketlere, D sınıfı hisseler ise Türk uyruklu gerçek ve tüzel kişilere ayrılmıştır. Bununla beraber, bankanın kuruluş kanununa göre, Hazine payının %15'den fazla olamayacağı hükme bağlanmıştır.

Ocak 1970'e kadar yürürlükte kalan 1715 sayılı kanuna göre, TCMB'nin kuruluş amacı "ülkenin iktisadi kalkınmasına yardımcı olmak" şeklinde belirlenmiştir. Bu doğrultuda Banka'ya, reeskont oranını belirleme, para piyasasını düzenleme, hazine işlemlerini yapma ve TL'nin değerini korumaya yönelik tüm önlemleri alma yetkisi verilmiştir. Bu dönemde, TCMB'nin temel fonksiyonunun, etkin bir para politikası uygulamaktan ziyade, kamu kesiminin finansman açığını kapatmak olduğu söylenebilmektedir.

2001 yılına gelindiğinde, Türkiye'nin içinde bulunduğu ekonomik koşullar ve özellikle de kronik enflasyon problemi, Merkez Bankası Kanunu'nda bazı değişiklikler yapılmasını zorunlu hale getirmiştir. 2001 yılının Nisan ayında çıkarılan 4651 sayılı

³¹⁵ TCMB, **Tarihçe**, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Bottom+Menu/Banka-Hakkinda/Tarihce>, (06.04.2015)

Değişiklik Kanunu ile, Merkez Bankası Kanunu son şeklini almıştır. Söz konusu bu değişiklikler ile belirlenen Banka'nın temel görevleri aşağıda gösterilmiştir;³¹⁶

- Açık piyasa işlemleri yapmak,
- TL'nin iç ve dış değerini korumak için gerekli tedbirleri almak ve kur rejimini belirlemek,
- Bankaların ve uygun görülen finansal kurumların yükümlülüklerini esas alarak, munzam karşılıklar ve genel disonibilite ile ilgili usul ve esasları belirlemek,
- Reeskont işlemleri yapmak,
- Altın ve döviz rezervlerini yönetmek,
- TL'nin hacmini ve tedavülünü düzenlemek, kurulmuş ve kurulacak sistemlerin kesintisiz bir şekilde işlemlerini sağlayacak gerekli denetleme ve düzenlemeleri yapmak ve ödemeler için kullanılacak yöntem ve araçları saptamak,
- Finansal sistemin istikrarını sağlayıcı düzenleyici önlemleri almak ve finansal piyasaları izlemek.

4651 sayılı kanunun dördüncü maddesinde, TCMB'nin temel yetkileri de belirlenmiştir. Buna göre, Banka'nın temel yetkileri aşağıda sıralanmıştır;³¹⁷

- Türkiye'de tek elden banknot ihraç etmek,
- Dolaşımdaki banknotların kalitesinin muhafaza etmek ve geçerliliklerini izlemek,
- Hükümetle birlikte enflasyon hedefini tespit etmek ve bu hedefe uyumlu para politikası belirlemek,
- Fiyat istikrarını sağlamak amacıyla Kanun'da belirtilen para politikası araçlarını kullanmak ve uygun bulduğu diğer para politikası araçlarını doğrudan belirlemek ve uygulamak,
- Olağanüstü hallerde ve TMSF'nin kaynak ihtiyacının karşılanamaması durumunda, belirleyeceği usul ve esaslara göre bu Fon'a avans vermek,
- Nihai kredi mercii olarak bankalara kredi vermek,

³¹⁶ TCMB, **TCMB Kanunu**, No. 1211, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/a7b93c7e-bb25-4fcc-b110-23f2d1dad07d/kanun.pdf?MOD=AJPERES>, (06.04.2015)

³¹⁷ TCMB, **TCMB Kanunu**, No. 1211, a.g.e, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/a7b93c7e-bb25-4fcc-b110-23f2d1dad07d/kanun.pdf?MOD=AJPERES>, (06.04.2015)

- Bankaların ödünç verme ve mevduat kabul etme işlemlerinde uygulayacakları faiz oranlarını bankalardan istemek,
- Finansal piyasaları izlemek amacıyla, bankalardan, finansal kurumlardan ve bunları düzenleyen ve denetleyen kuruluşlardan gerekli bilgileri istemek.

Yukarıda sıralanan TCMB'nin görev ve yetkilerine göre, finansal sistemin altyapısını oluşturan ödeme ve menkul kıymet transferi ve mutabakat sistemlerinin kuruluşu ve işleyişiyle ilgili düzenleme yetkisi bu kuruma verilmiştir. Bu yetkiyle, Banka'nın nihai kredi mercii işlevinin etkinliği ve finansal kesim ile reel kesim arasındaki likidite bağlantısının başarısı amaçlanmıştır. Diğer taraftan, finansal piyasalardaki belirsizliğin artması sonucu, kurumların ödeme gücüne düşmesi ve TMSF'nin kaynak yetersizliği gibi durumlarda, TMSF'ye avans verme yetkisi tanınmıştır. Böylelikle, finansal sistem açısından problem oluşturabilecek likidite sıkıntısının çözülmesi hedeflenmiştir. Ayrıca, gerekli kurumlardan bilgi isteme ve istatiki bilgi toplama yetkisi verilerek, finansal piyasaların istikrarı gözetim altında tutulmaya çalışılmıştır.

Temel amacı fiyat istikrarını sağlamak olan TCMB'nin görevleri arasında, finansal sistemde istikrarı sağlayıcı tedbirleri almak da bulunmaktadır. Bu açıdan TCMB, finansal yenilikler ve gelişmeler karşısında gerekli tedbirleri almakta, finansal istikrara ilişkin değerlendirmelerini şeffaflık ilkesi gereğince kamuoyu ile paylaşmakta ve finansal sistemde bulunan kırılganlıklar ve riskler hususunda uyarılarda bulunmaktadır.³¹⁸ Bu değerlendirmeler neticesinde, finansal sistem hakkındaki görüşler, Finansal İstikrar Raporu ile kamuoyuna sunulmaktadır. Bununla birlikte, finansal sistemin işleyişinin çeşitli faktörlere dayanması nedeniyle, raporun makro düzeyde ve riske odaklı bir yapıda sunulduğu ifade edilebilmektedir.

2.2. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK)

Türkiye bankacılık sektörünün tüm işlem ve faaliyetlerinin denetlenmesinden ve düzenlenmesinden sorumlu olan BDDK, 1999 yılında çıkarılan 4389 sayılı Bankalar Kanunu'yla kurulmuştur.³¹⁹ Tüzel kişilik statüsüyle beraber, idari ve mali özerkliğe de sahip

³¹⁸ İlker Parasız, **Merkez Bankacılığı**, Ezgi Kitabevi, Bursa, 2011, s. 104

³¹⁹ BDDK, **4389 Sayılı Kanun**,

https://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Mevzuat/Bankacilik_Kanunu/Bankacilik_Kanunu.aspx (08.04.2015)

olan BDDK, düzenleme ve denetleme faaliyetlerini, kendi sorumluluğu altında bağımsız bir şekilde yerine getirmektedir. Kurumun temel amacı, finansal piyasalarda güven ve istikrarı tesis etmek, tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatlerini korumak, kredi sisteminin etkin bir şekilde çalışmasını sağlamak ve finansal sektörü geliştirmektir.

BDDK'nın kuruluş kanunu olan 4389 sayılı Bankalar Kanunu, zaman içerisinde birçok kez değişikliğe uğramış ve 2000-2001 krizlerinin etkisiyle 2001 yılında, 4672 sayılı kanunla son şeklini almıştır.³²⁰ Kanunla birlikte, Hazine Müsteşarlığı'na ve TCMB'ye verilen yetkiler BDDK'ya devredilmiş ve özel finansal kurumların düzenlenmesi ve denetlenmesi için BDDK yetkilendirilmiştir. Dolayısıyla, bu kanunla birlikte, bankacılık sektörünün düzenlenmesi ve denetlenmesiyle ilgili yetkilerin bir kurum elinde toplandığı söylenebilmektedir. 5411 sayılı kanuna göre, BDDK'nın düzenleme ve denetleme faaliyetleri aşağıdaki sıralanmıştır;³²¹

- Verilen yetkileri, kurul tarafından tesis edilecek düzenleyici işlemler veya alınacak özel nitelikli kararlar çerçevesinde kullanmak ve ilgili yönetmelik ve tebliğleri çıkarmak,
- Ulusal düzenlemeleri, uluslararası standartlar ve en iyi uygulamalarla uyumlaştırmak,
- Bankacılığa ilişkin yönetmelik ve tebliğler hazırlamak, uygulamada ortaya çıkabilecek ihtiyaçlar doğrultusunda mevzuatta değişiklik yapmak ve düzenlemelere ilişkin oluşabilecek tereddütler hakkında görüş beyan etmek,
- Kanunlarda yer alan hükümlerin uygunluğunu ve bankaların finansal durumları ile risk kontrolüne yönelik yapıların etkinliğini ve yeterliliğini denetlemek,
- Risk Odaklı Denetim Yaklaşımı kapsamında, bankaların risk profilleri ile iç denetim ve risk yönetim sistemlerini şekillendirmek,
- Yerinde denetimlere ek olarak, bankaların bilgi sistemlerine yönelik ayrı denetimler yapmak.

³²⁰ BDDK, 4672 Sayılı Kanun, https://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Mevzuat/Bankacilik_Kanunu/Bankacilik_Kanunu.aspx (08.04.2015)

³²¹ BDDK, BDDK'nın Kuruluşu ve Yapısı, BDDK'nın Faaliyetleri, BDDK'nın Denetimine Tabi Kuruluşlar, Ankara, 2014, s. 16, https://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Kurum_Bilgileri/BDDK_Hakkinda/5802bddk_kitapcik_14_07_2014_tur.pdf, (08.04.2015)

BDDK'nın en önemli organı olan Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu, nihai karar mercii işlevi gören yedi kişilik bir birimden oluşmaktadır. Finansal yapısı zayıf olan bankalara devlet adına el konulması gerektiğinde, gerekli kararları BDDK almakta ve bankanın yönetimini devralınarak TMSF'ye devredilmektedir.³²² 2009 yılı itibariyle, BDDK'nın düzenleme ve denetim sahasında 49 banka, 42 yabancı banka temsilciliği, 48 finansal kiralama şirketi, 78 faktöring ve 10 finansman şirketi olmak üzere 226 adet finansal kuruluş yer almaktadır.³²³

2.3. Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF)

Türkiye'de mevduat sahiplerinin korunmasına yönelik ilk yasal düzenleme, 1933 yılında çıkarılan 2243 sayılı kanundur. Kanuna göre, bankaların mevduat kabulü ile ilgili işlemlerden Hazine sorumlu tutulmuştur. Bu kanunda, mevduatlar, tasarruf ve ticari mevduatlar olarak ikili bir ayrıma tabi tutulmuştur. Ayrıca, bankaların kabul edebileceği tasarruf mevduatı miktarının, sermayeleriyle orantılı olması ve bu mevduatlar için belirli bir oranda karşılık bulundurulması zorunluluğu getirilmiştir.³²⁴ Söz konusu kanunda, bankaların sahip olduğu tüm mevduatlar, devlet güvencesi altına alınmıştır.

1983 yılında yürürlüğe konulan 70 sayılı bankalar hakkındaki KHK ile, mevduat sigortasıyla ilgili ilk düzenlemeye gidilmiş ve TCMB bünyesinde, tasarruf mevduatını sigorta etmek amacıyla TMSF kurulmuştur.³²⁵ Bu düzenlemeyle, tasarruf mevduatının tamamen devlet güvencesi altına alınması yerine, belirli miktarda mevduatın TMSF'nin güvencesi altında sigorta edilmesi kararlaştırılmıştır. Bu süreçten yaklaşık on yıl sonra, 1994 yılında yaşanan ekonomik krizin etkisiyle, TMSF'nin yetki alanı genişletilmiş ve bankaların finansal yapılarını güçlendirme ve gerektiğinde yeniden yapılandırma görevi TMSF'ye verilmiştir.

1990'lı yıllarda yaşanan finansal liberalizasyon süreci, finansal düzenleyici kurumların daha işlevsel ve bağımsız hale gelmesi ihtiyacını doğurmuştur. Bu amaçla, 1999 yılında yeni bir düzenleyici kurum olan BDDK sisteme katılmış ve TMSF'nin temsil ve

³²² Mahfi Eğilmez ve Ercan Kumcu, **Ekonomi Politikası**, 18. Basım, Remzi Kitabevi, İstanbul, 2013, ss. 86-87

³²³ Hatice Doğukanlı, Aslı Afşar ve Serpil Altınırnak, *Finansal Kurumlar*, **Anadolu Üniversitesi Yayını**, No. 2772, Eskişehir, 2013, s. 29

³²⁴ Tefik Altınok, M. Hasan Eken ve Serkan Çankaya, **Küresel Mali Piyasalarda Yeniden Yapılanma ve Türkiye**, Küresel Ekonomik Araştırmalar. İTO Yayınları, No. 117, İstanbul, 2010, s. 83

³²⁵ TMSF, <http://www.tmsf.org.tr/tarihce.tr> (10.04.2015)

idaresi BDDK'ya devredilmiştir. Ancak, bu dönemde, Türkiye ekonomisinde yaşanan Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri, mevduatların tekrar tam güvence altına alınmasına neden olmuş ve kurumun işlerliğini etkinsiz hale getirmiştir. Dolayısıyla, TMSF, 2003 yılında BDDK bünyesinden ayrılmış ve özerk bir statüye kavuşturulmuştur.³²⁶

Tasarruf mevduatlarıyla ilgili bir başka düzenleme, 2005 yılında yürürlüğe giren 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'yla getirilmiştir. Bu kanunla, daha önceden BDDK tarafından belirlenen sigortaya tabi mevduatların kapsam ve tutarını belirleme yetkisi TMSF'ye verilmiştir. Bununla birlikte, risk esaslı sigorta priminin şeklini, tarifesini ve tahsil süresini belirleme yetkisi TMSF'ye devredilmiş ve katılım bankaları nezdinde açılan gerçek kişilere ait katılım fonları, TMSF güvencesi altına alınmıştır.³²⁷

TMSF'nin sistemdeki fonksiyonu, Bankacılık Kanunu ve ilgili diğer mevzuatlar çerçevesinde belirlenmiştir. Bu mevzuatlar uyarınca TMSF'ye, finansal piyasaların istikrarını sağlamak için çeşitli görev ve yetkiler verilmiştir. Bu görev ve yetkiler aşağıdaki konuları kapsamaktadır;³²⁸

- Tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatlerinin korunması amacıyla, mevduat ve katılım fonlarını sigorta etmek,
- Fona devredilen bankaları yönetmek, finansal yapılarını güçlendirmek, devrini, birleştirilmesini, satışını ve tasfiyesini yapmak,
- TMSF alacaklarının takip ve tahsil işlemlerini yürütmek ve sonuçlandırmak,
- TMSF varlık ve kaynaklarını yönetmek.

Finansal sistemin istikrarına katkıda bulunan TMSF'nin faaliyetlerini ikili bir ayrıma tabi tutmak mümkündür. Bunlar; mevduat sigortacılığı ve çözümleme faaliyetleridir. TMSF, mevduat sigortacılığı faaliyetleri kapsamında; risklerin ölçülmesi ve yönetilmesi, sektör ve banka risklerinin izlenmesi ve gelirlerin tahsil edilmesine yönelik işlemleri yürütmektedir. Çözümleme faaliyetleri kapsamında ise; bankaların çözülmesi, erken uyarı sistemlerinin kurulması, seri ve maliyet etkinliği yöntemlerinin geliştirilmesi ve bankalara aktarılan

³²⁶ TMSF, **2012 Faaliyet Raporu**, İstanbul, 2013, s. 13, <http://www.tmsf.org.tr/Aspx/kk/ashx/file.ashx?type=1&uploadId=326>, (11.04.2015)

³²⁷ TMSF, **2012 Faaliyet Raporu**, a.g.e, s. 13, <http://www.tmsf.org.tr/Aspx/kk/ashx/file.ashx?type=1&uploadId=326>, (11.04.2015)

³²⁸ Hatice Doğanlı, Aslı Afşar ve Serpil Altınırnak, a.g.e, s. 26

kaynaklardan maksimum düzeyde verim alınması için gerekli işlemleri gerçekleştirmektedir. TMSF, bu işlemleri bağımsız bir şekilde gerçekleştirmekte ve dolayısıyla, verdiği kararlar uygunluk denetimine tabi tutulamamaktadır.³²⁹

TMSF'nin başlıca finansman kaynakları, Bankacılık Kanunu'nun 130. maddesinde belirlenmiştir. Bununla birlikte, ihtiyaç duyulması halinde Hazine Müsteşarlığı'nın izniyle piyasadan borçlanabilmekte ve Hazine Müsteşarlığı tarafından düzenlenen devlet iç borçlanma senetleri ihraç edilebilmektedir.³³⁰ Olağanüstü hallerde ise, TMSF'nin finansman ihtiyacını karşılamak amacıyla, TCMB tarafından avans verilebilmektedir. TMSF'nin 2014 Faaliyet Raporu'na göre, giderlere 69 milyon TL ödenek ayrılmış ve bu ödeneğin 62,20 milyon TL'lik kısmı harcanmıştır.³³¹

2.4. Hazine Müsteşarlığı

Hazine Müsteşarlığı'nın kurumsal kökenlerinin, Osmanlı İmparatorluğu'nun Fatih Sultan Mehmet devrine kadar uzandığı söylenebilmektedir. Bu süreç içerisinde çeşitli aşamalardan geçen Hazine'ye farklı görevler yüklenmiştir. Söz konusu dönem itibarıyla, son şeklini 1863 yılında, Maliye Nezareti bünyesindeki “Hazine-i Vezne”nin kurulmasıyla alan Hazine, devletin gelir-gider ilişkisini düzenleyen klasik hazine fonksiyonunu üstlenmiştir.³³² Cumhuriyet döneminin ilk dört yılı mevcut şeklini koruyan Hazine-i Vezne, 1927 yılından itibaren yapılan değişiklikler neticesinde, farklı kurumların bünyesi altına alınmış ve farklı isimlerle anılmıştır.

1993 yılında 508 sayılı KHK ile bir yapısal değişikliğe daha uğrayan Hazine, 1994 yılında çıkarılan 4059 sayılı kanun ile, Dış Ticaret Müsteşarlığı'ndan ayrılarak “Hazine Müsteşarlığı” adını almış ve bugünkü yapısına kavuşmuştur.³³³ Hazine Müsteşarlığı'nın

³²⁹ TMSF, 2012 Faaliyet Raporu, a.g.e, s. 14, <http://www.tmsf.org.tr/Aspx/kk/ashx/file.ashx?type=1&uploadId=326>, (12.04.2015)

³³⁰ TMSF, 2014 Faaliyet Raporu, İstanbul, 2015, s. 19, <http://www.tmsf.org.tr/Aspx/kk/ashx/file.ashx?type=1&uploadId=581>, (12.04.2015)

³³¹ TMSF, 2014 Faaliyet Raporu, a.g.e, s. 20

³³² Hazine Müsteşarlığı, Hazine Müsteşarlığı Stratejik Planı 2014-2018, Ankara, 2013, s. 49, <http://www.hazine.gov.tr/tr-TR/Rapor-Sunum-Sayfasi?mid=251&cid=25&nm=39#>, (12.04.2015)

³³³ Hazine Müsteşarlığı, a.g.e, s. 49, <http://www.hazine.gov.tr/tr-TR/Rapor-Sunum-Sayfasi?mid=251&cid=25&nm=39#>, (12.04.2015)

görevleri 4059 sayılı “Hazine Müsteşarlığı’nın Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun”da aşağıdaki gibi belirlenmiştir;³³⁴

- Ekonomi politikalarının belirlenmesine yardımcı olmak,
- Hazine işlemlerinin ve kamu finansmanının yönetimini yürütmek,
- Kamu sermayeli veya kamunun ortak olduğu kuruluş ve işletmelerle ilgili gereken faaliyetleri yürütmek,
- Dış ekonomik ilişkileri düzenlemek,
- Uluslararası ve bölgesel finansal kuruluşları, uluslararası alanda Türkiye adına temsil etmek ve bu kuruluşlarla ilgili temasları yürütmek,
- Yabancı kaynaklarla yapılan karşılıklı borç ve hibe transferlerine ilişkin işlemleri yürütmek,
- Ülkenin finansman politikası doğrultusunda, sermaye hareketleriyle ilgili gereken düzenlemeleri yapmak, kambiyo rejimine ilişkin faaliyetleri yürütmek ve ulusal paranın değerinin korunmasını sağlamak,
- Sigortacılık sektörüne ilişkin izleme ve düzenleme faaliyetlerini yürütmek,
- Finansal piyasaları izlemek, düzenlemek ve denetlemek,
- İlgili mevduatla verilen diğer görevleri yerine getirmek.

Hazine, kamunun finansmanı ile ilgili görevlerin yanı sıra, finansal piyasalarla ilgili faaliyetlerde de yer almaktadır. TCMB’yle birlikte, finansal piyasaları işleme mekanizmasında ve düzenleme ve denetleme faaliyetlerinde rol alırken, TCMB’den ayrı olarak, finansal piyasaların altyapısının oluşumunda görev almaktadır. Finansal piyasalardaki dalgalanmaları yakından takip etmesi ve finansal istikrarın sağlanması açısından, gerektiğinde piyasaları regüle etmesi dolayısıyla Hazine’nin, finansal piyasaların yapılanması hususunda özel bir konuma sahip olduğu ifade edilebilmektedir.

2.5. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)

Sermaye Piyasası Kurulu, 1981 yılında çıkarılan 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile kurulmuş ve 1982 yılında faaliyete başlamıştır.³³⁵ Yetki kullanımında bağımsız

³³⁴ Hazine Müsteşarlığı, **2014 Yılı Faaliyet Raporu**, Ankara, 2015, s. 3, <http://www.hazine.gov.tr/tr-TR/Rapor-Sunum-Sayfasi?mid=251&cid=25&nm=39#>, (13.04.2015)

olan SPK, idari ve mali özerkliğe sahip düzenleyici bir kurumdur. SPK'nın temel amaçları; sermaye piyasalarının işleyiş kurallarını belirlemek, piyasadan fon talep eden şirketlere belirli kurallar getirerek bu şirketlerin en iyi şekilde faydalanmasını sağlamak, sermaye piyasasına katılan tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatlerini korumak ve piyasaların etkin bir şekilde çalışmasını sağlamaktır. Bu amaca yönelik olarak, Kurul'un üstlendiği temel görevler ise aşağıdaki gibi sıralanabilmektedir;³³⁶

- Sermaye piyasası yapısının oluşturulmasında Hazine'ye yardımcı olmak,
- Piyasada kullanılan finansal enstrümanlar, sermaye piyasasına tabi anonim ortaklıklar ve sermaye piyasalarında faaliyet gösteren tüm kurum ve kuruluşlarla ilgili düzenleme yapmak,
- Sermaye piyasasını izlemek, denetlemek ve gerektiğinde yaptırımlar uygulamak,
- Kamuoyunun ve yatırımcıların aydınlatılmasını sağlamak,

Kurul'un sermaye piyasasına ilişkin yaptığı düzenlemeler, tebliğler aracılığıyla Resmi Gazete'de yayınlanmaktadır. Diğer taraftan, sermaye piyasasında faaliyet göstermek isteyen kurumların SPK'dan izin alması gerekmektedir. Kurul, yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları, gayrimenkul yatırım ortaklıkları, portföy yönetim şirketleri, yatırım danışmanlığı şirketleri, aracı finansal kurumlar, derecelendirme kuruluşları, finansal ortaklıklar, bağımsız denetim kuruluşları, risk sermayesi yatırım fonu ve ortaklıklarının kurulması ve faaliyet göstermesi hususunda temel karar verici konumundadır.³³⁷

SPK, Hazine ve TCMB'nin aksine, finansal piyasaların işleminde aktif bir rol oynamamaktadır. Diğer bir ifadeyle, finansal piyasalarda meydana gelen dalgalanmalarda piyasaya müdahalede bulunamamaktadır. Dolayısıyla, SPK'nın finansal piyasalardaki konumunun, sadece bağımsız bir düzenleyici ve denetleyici kurumdan ibaret olduğu ifade edilebilmektedir.

³³⁵ SPK, 2499 Sayılı Kanun Gerekçesi, <http://www.spk.gov.tr/apps/MevzuatEski/PrinterFriendly.aspx?nid=1132&submenuheader=null> (13.04.2015)

³³⁶ SPK, Kurulun Yetki, Görev ve Sorumlulukları, <http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&showmenu=yes&menuid=0&pid=0&subid=1&submenuheader=0> (13.04.2015)

³³⁷ Mehmet Karakaş, *Devletin Düzenleyici Rolü ve Türkiye'de Bağımsız İdari Otoriteler*, **Maliye Dergisi**, Sayı. 154, Ankara, 2008, s. 112

3. TÜRKİYE’DE UYGULANAN FİNANSAL REGÜLASYON POLİTİKALARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

Türkiye ekonomisi, finansal liberalizasyon sürecinin başlamasıyla, birçok finansal krizle karşı karşıya kalmıştır. Yaşanan bu finansal krizlerin çözümlenmesine yönelik olarak, farklı finansal regülasyon politikalarının uygulandığı ifade edilebilmektedir. Bu politikaların bir kısmı, istikrar programlarıyla birlikte getirilen yapısal reformlara dayanırken, bir kısmı ise, belirli sektörlerle yönelik alınan geçici tedbirlere dayandırılmıştır. Bu açıdan, Türkiye’nin krizlerinde kritik bir rolü olan ve Türkiye finansal piyasalarının temelini oluşturan bankacılık sektörünün, regüle edilen alanların başında geldiği söylenebilmektedir.

1982 Bankerler Krizi, Türkiye finansal sistemini değiştirmek için tasarlanmış regülasyon politikalarının dönüm noktası olarak nitelenebilmektedir. Finansal kuruluşların ihtiyati düzenleme ve denetimleriyle ilgili önemli tecrübeler sağlayan 1982 finansal krizi, aynı zamanda, bankacılık sektörünün düzenlenmesi ve denetlenmesi ihtiyacını da gözler önüne sermiştir. Dolayısıyla, 1983 yılında başlayan reform sürecinin ikinci aşamasında, ağırlıklı olarak Türkiye finansal sisteminin yapısal ve kurumsal özellikleri ele alınmaya başlanmıştır.³³⁸ Ancak, kriz sonrasında uygulanan bu reform ve regülasyonların sorgulanabilir bir nitelikte olduğu ifade edilebilmektedir.

1982 Krizi sonrası uygulanan finansal regülasyonlar, bankacılık sektörünü, diğer finansal kesimlere nazaran daha avantajlı hale getirmiş ve bu sektörde gözle görülür bir büyüme yaşanmasına katkıda bulunmuştur. Bankacılık sektöründeki büyümenin temel göstergelerinden biri olan banka aktiflerinin GSMH’ya oranı, 1980 yılında %31,4 iken, 1989 yılında %47,3’e ulaşmıştır.³³⁹ Kriz sonrası dönemde, bankacılık sektöründe büyük bir büyüme gözlemlenmesine karşın, 1994 yılında yaşanan finansal kriz, sektörün tam ve etkin bir şekilde düzenlenemediğini göstermiştir. Dolayısıyla, 1982 Krizi sonrası dönemde, düzenleyici yapının, ihtiyati regülasyonun gerektirdiklerinden ziyade, kamu kesimi ile özel girişimciler arasındaki karşılıklı çıkar ilişkisine bağlı olarak şekillendiği söylenebilir.

³³⁸ Aytül Ganioglu, *Understanding Banking Sector Reforms in Turkey: Assessing the Roles of Domestic Versus External Actors*, **Journal of Southern Europe and the Balkans Online**, Vol. 10, No. 3, Londra, 2008, s. 366

³³⁹ Ali İlhan, a.g.e, s. 132

1982 Krizi sonrası uygulanan regülasyon politikalarının etkinlikten uzak olması, 1994 yılında bir başka finansal krizin patlak vermesine zemin hazırlamıştır. Finansal regülasyon politikalarının ikinci dönüm noktası olan bu süreç, sistemin birikmiş ve ihmal edilmiş sorunlarını ortaya çıkarmıştır. Kriz, bankacılık sisteminde mevcut olan kur riski, faiz oranı riski ve likidite riski nedeniyle, bankacılık sistemini de etkisi altına almıştır.

1994 Krizi sırasında, bankacılık sektöründe yaşanan güven problemini ve mevduat çekilişini durdurmaya yönelik olarak tasarruf mevduatı sigortası uygulanmıştır. Temel amacı, küçük tasarruf sahipleri başta olmak üzere, mudileri korumak ve banka iflaslarını önlemek olan mevduat sigortası uygulaması, kısa vadede krizin çözümlenmesinde önemli bir rol oynamıştır. Ancak, bu uygulama, ahlaki tehlike problemine neden olarak, piyasalarda daha fazla risk alma güdüsünü arttırmıştır. Dolayısıyla, bu uygulamanın, piyasa disiplininin bozulmasına ve çarpıklıkların artmasına neden olduğu, böylelikle de uzun vadede, bankacılık sektöründe yaşanan sorunların temel kaynağı haline geldiği söylenebilmektedir.

1994 Krizi'nden sonra, hükümetin, bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılması ve dolayısıyla, sağlam bir finansal sistemin oluşturulması için gerekli finansal regülasyonları uygulayamadığı söylenebilmektedir. Gerekli regülasyonların uygulanamaması, finansal sistem açısından iki temel sorunu ortaya çıkarmıştır. İlk olarak, yabancı bankalar, zayıf ve belirsiz regülasyonlar altında şekillenmiş bir sistemde faaliyet göstermek istememiş, ikinci olarak ise, otoriteler, banka ve holding şirketleri arasındaki güçlü bağlantılar nedeniyle ortaya çıkan yaygın kredi sorununu çözmek için gereken regülasyonları uygulayamamıştır.³⁴⁰ Bu açıdan, düzenleyici yapının, mevcut bankacılık yasalarını uygulamak yerine, banka temelli sisteme açık ve kapalı şekilde destek olduğu ifade edilebilmektedir.

Kamusal otoritelerin sahip olduğu düzenleyici gücü, bankacılık sektörünün lehine kullanmaları, suni rantların paylaşımı açısından girilen rekabeti arttırmıştır. Diğer taraftan, finansal piyasalardaki etkinliği arttırmak için tanımlanan yeni finansal araçlar, genel risk sınırlamalarının ve döviz açığı pozisyonu sınırlamalarının aşılmasına yol açmıştır. Dolayısıyla, devlet-banka-firma ekseninde etrafında karakterize olan rant kollama faaliyetlerinin,

³⁴⁰ C. Emre Alper ve Ziya Öniş, a.g.e, s. 12

finansal başarısızlıklarla sonuçlandığı ve Kasım 2000 ile Şubat 2001 Krizlerine zemin hazırladığı ifade edilebilmektedir.³⁴¹

Rant kollama faaliyetlerinin neden olduğu Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri, ihtiyati regülasyonlara duyulan gereksinimi açık bir şekilde ortaya çıkarmıştır. Bu kapsamda, sermaye yeterlilik oranları ve risk yönetimine ilişkin finansal regülasyonlar, uluslararası standartlarla uyumlu hale getirilmiş ve risk yoğunlaşmasını engellemek için genel risk sınırları güncellenmiştir. Dolayısıyla, düzenleyici yapının, kriz sonrası süreçte, sistemik riskin azaltılmasına yönelik regülasyonlara ağırlık verdiği söylenebilmektedir.

Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin ardından, düzenleyici otoritelerin bağımsızlığının sağlanması açısından da birtakım düzenlemelere gidilmiştir. Söz konusu süreçte, yeni bir finansal regülasyon otoritesi olan BDDK kurulmuş ve TMSF'nin yapısı özerk hale getirilmiştir. Bu bağlamda, 2001 Krizi sonrası uygulanan finansal regülasyonlar, ekonomiye ciddi bir yük olsa da, düzenleyici yapının daha bağımsız hale geldiği ve finansal sistemdeki kronik sorunların çözümüne yönelerek, ihtiyati regülasyon uygulamalarını ön plana çıkardığı ifade edilebilmektedir.

³⁴¹ Ali İlhan, a.g.e, s. 184

SONUÇ

1929'dan yıllardan itibaren dünya ekonomilerinde meydana gelen finansal krizlerde bankacılık ve finans sektörü büyük bir rol oynamıştır. Finansal sektörün bu önemi ekonomistleri, finansal krizlerle finansal regülasyonlar arasındaki ilişkiyi araştırmaya yöneltmiştir. Tartışmaların odak noktasını, finansal piyasalardaki gelişim neticesinde ortaya çıkan negatif dışsallık ve ahlaki tehlike problemlerinin önlenmesine yönelik konular oluşturmuştur. Bu çerçevede, finansal liberalizasyonun getirdiği negatif dışsallıklardan kontrol altına alınması amaçlanmıştır. Bununla beraber, finansal yeniliklerin tam olarak anlaşılabilmesi nedeniyle ortaya çıkan asimetric enformasyon problemlerinin bertaraf edilmesi amaçlanmıştır. Bu amaçlar doğrultusunda, finansal istikrarı sağlamaya yönelik olarak çeşitli düzenleyici ve denetleyici mekanizmaların oluşturulmasına ağırlık verilmiştir. Düzenleyici ve denetleyici mekanizmalar vasıtasıyla, etkin finansal regülasyonlar uygulanmaya çalışılmıştır.

Türkiye'de yaşanan Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin ardından, ihtiyati regülasyon uygulamalarına önem verildiği görülmüştür. Türkiye'nin 1982 itibariyle yaşadığı finansal krizlerde günü kurtarmaya yönelik yapılan reformlar, finansal regülasyonların etkinsizliğiyle sonuçlanmıştır. Söz konusu krizleri önlenmede başarı sağlanamaması, finansal istikrar odaklı regülasyonlara duyulan gereksinimi ortaya koymuştur.

Yapılan açıklamalara ilişkin olarak, regülasyon başarısızlıklarının, bilgi ve tecrübe eksikliği ile iktisadi erklerin karşılıklı çıkar ilişkilerine bağlı olarak ortaya çıktığı görülmüştür. Çeşitli ülke deneyimlerinden hareketle, regülasyon başarısızlıklarının, rant kollama faaliyetlerine zemin hazırlayarak, finansal krizlere neden olduğu sonucuna varılmıştır. Bununla birlikte, iktisadi erklerin düzenleyici süreci etkilemeye yönelik davranışlarının, regülasyon teorilerinde öne sürülen hipotezlerle örtüştüğü gözlemlenmiştir.

Çalışmada, regülasyon başarısızlıklarının ardındaki nedenlerin, ülkeden ülkeye farklılık gösterdiği görülmüştür. 1994 yılında yaşanan Meksika Krizi'ndeki regülasyon başarısızlıklarının nedeninin, piyasa etkinliğinden ziyade çıkar gruplarının menfaatlerinin gözetilmesi olduğu belirtilmelidir. 1997 Güneydoğu Asya Krizi'nde, sağlam olmayan kurumsal altyapının ve yoğun politik baskıların, regülasyonların başarıya ulaşmasındaki en

büyük engel olduğunu ifade etmek mümkündür. Diğer taraftan, 1998 Rusya Krizi'nde bilinçsiz bir şekilde uygulanan regülasyonların, ters seçim ve ahlaki tehlike problemlerinin ortaya çıkma ihtimalini güçlendirdiği gözlemlenmiştir.

Türkiye'de ise, 1990'lı yılların sonuna kadar yaşanan makroekonomik bozukluklar, düzenleyici yapının, siyasi kurumların ve özel çıkar gruplarının menfaatleri doğrultusunda şekillenmesine yol açmıştır. 1982 Banker Krizi'nde, bankerlik faaliyetlerinin sürdürülemeyeceği anlaşılmaya rağmen, bu faaliyetlerin düzenlenmesine yönelik tedbirlerin alınmasında oldukça geç kalındığı görülmüştür. Öte yandan, 1994 Krizi'nde, mali açıkların bankacılık kesiminden sağlanan fonlarla finanse edilmesi, düzenleyici yapının, siyasi güç etrafında şekillenmesine yol açmıştır. Bu bağlamda, devlet-banka-firma eksenini etrafında karakterize olan rant kollama faaliyetlerinin neden olduğu finansal regülasyon başarısızlıkları, Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin oluşuma ortam hazırlamıştır.

Finansal regülasyon başarısızlıklarının Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleriyle sonuçlandığı Türkiye'de, ihtiyati regülasyonlara olan gereksinim açık bir şekilde görülmüştür. Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin ardından, düzenleyici yapıyı geliştirmeye yönelik adımlar atılmıştır. Bu bağlamda, sermaye yeterlilik oranları ve risk yönetim sistemleri Basel Standartları çerçevesinde oluşturulmaya çalışılmıştır. Aynı zamanda mevduat sigortası sisteminin güncellenerek, risk esaslı prim sistemine geçildiği gözlemlenmiştir. Bankacılık sektöründe gerçekleştirilen finansal ve operasyonel yapılandırma süreciyle, bu sektörün geçmişten süregelen sorunları çözümlenmeye çalışılmıştır. Bununla beraber, düzenleyici otoriteleri siyasi etkilerden arındırmak amacıyla, BDDK'nın kurulduğu ve TMSF'ye özerklik verildiği belirtilmelidir.

Yapılan açıklamalar çerçevesinde, Türkiye'de yaşanan Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin ardından oluşturulan finansal regülasyonların, geçmişte edinilen tecrübeler doğrultusunda şekillendiği söylenebilmektedir. Bu bağlamda, finansal sektörün, düzenleyici yapının oluşturduğu etkin finansal regülasyonlar sayesinde sağlamlaştırıldığı belirtilmelidir. Bu sayede, Türkiye finans sektörünün, 2007-2008 Küresel Finansal Krizi, 2012 Euro bölgesi krizi ve 2014-2015 Rusya finansal krizinin olumsuz etkilerinden kaçınabildiğini ifade etmek mümkündür. Bunun yanı sıra, finansal regülasyonların, ekonominin diğer sektörlerine olan

etkileri göz önüne alınarak ve finansal yeniliklere paralel bir şekilde oluşturulması gerekliliği göz ardı edilmemelidir.

KAYNAKÇA

Kitaplar

Akça, Haşim. **Regülasyon Ekonomisi**. Adana: Nobel Kitabevi, 2007.

Alp, Ali ve Fuat Oğuz. **Yeni Finansal Düzen Krizlerin Sonu Mu?**. 1. Basım. İstanbul: Doğan Kitap, 2011.

Altınok, Tevfik, M. Hasan Eken ve Serkan Çankaya. *Küresel Mali Piyasalarda Yeniden Yapılanma ve Türkiye*. **Küresel Ekonomik Araştırmalar. İTO Yayınları**. No. 117, İstanbul, 2010.

Apak, Sudi ve Ayhan Aytaç. **Küresel Krizler**. İstanbul: Avcıol Basım Yayın, 2009.

Camera, Gabriele (Ed). **Recent Developments on Money and Finance**. Heidelberg: Springer, 2006.

Eğilmez, Mahfi ve Ercan Kumcu. **Ekonomi Politikası**. 18. Basım. İstanbul: Remzi Kitabevi, 2013.

Galbraith, John K. **Büyük Kriz 1929**. Elif Nihan Akbaş (çev.). İstanbul: Pegasus Yayınları, 2009.

Hale, Thomas ve David Held. **Handbook of Transnational Governance: Institutions & Innovations**. 1. Basım. Cambridge: Polity Press, 2011.

Herring, Richard J. ve Robert E. Litan. **Financial Regulation in the Global Economy**. Washington D.C: Brooking Institution Press, 1995.

Karacan, Ali İhsan. **Bankacılık ve Kriz**. İstanbul: Creative Yayıncılık, 1997.

Kazgan, Gülten. **Türkiye Ekonomisinde Krizler (1929-2001)**. 1. Basım. İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2005.

Kepenek, Yakup ve Nurhan Yentürk. **Türkiye Ekonomisi**. 21. Basım. İstanbul: Remzi Kitabevi, 2008.

Krugman, Paul. **Bunalım Ekonomisinin Geri Dönüşü ve Küresel Kriz**. Neşenur Domaniç (çev.). İstanbul: Literatür Yayınları, 2010.

Oğuz, Fuat. **Devlet ve Piyasa: Regülasyon Ekonomisine Giriş**. Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2011.

Özatay, Fatih. **Finansal Krizler ve Türkiye**. 4. Basım. İstanbul: Doğan Kitap, 2013.

Parasız, İlker. **Kriz Ekonomisi**. Bursa: Ezgi Kitabevi, 1995.

Parasız, İlker. **Merkez Bankacılığı**. Bursa: Ezgi Kitabevi, 2011.

Rochet, Jean-Charles. **Why Are There So Many Banking Crises?**. New Jersey: Princeton University Press, 2007.

Rothermund, Dietmar. **The Global Impact of the Great Depression 1929-1939**. London: Routledge Publishing, 1996.

Roubini, Nouriel ve Stephen Mihm. **Kriz Ekonomisi**. 1. Basım. Işıl Tezcan (çev.). İstanbul: Pegasus Yayınları, 2012.

Tartan, Hakan. **Hortumun Ucundakiler: Türkiye’de Batan Bankaların Hikayesi**. İstanbul: Toplumsal Dönüşüm Yayınları, 2003.

Tarullo, Daniel K. **Banking on Basel: The Future of International Financial Regulation**. Washington D.C: Peterson Institute for International Economics, 2008.

Tiryaki, Göksel. **Finansal İstikrar ve Bankacılık Düzenlemeleri- (1990-2010 Türkiye Tecrübesi Işığında)**. İstanbul: TBB Yayınları, 2012.

Yay, Turan, Gülsüm Gürkan Yay ve Ensar Yılmaz. **Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler**. İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayınları, No:2001-47, 2001.

Yeldan, Erinç. **Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi**. 16. Basım. İstanbul: İletişim Yayınları, 2012.

Makaleler

Ağcakaya, Serpil ve Nadide Sevil Halıcı. *Bir İktisat Politikası Aracı Olarak Regülasyon Politikası*. **Telekomünikasyon ve Regülasyon Dergisi**. Yıl.1, Sayı. 2, Ankara, Nisan-Mayıs-Haziran 2005, ss. 96-105.

Alantar, Doğan. *Küresel Finansal Kriz: Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme*. **Maliye ve Finans Yazıları**. Sayı. 81, İstanbul, 2008, ss. 1-10.

Alper, C. Emre ve Ziya Öniş. *Soft Budget Constraints, Government Ownership of Banks and Regulatory Failure: The Political Economy of the Turkish Banking System in the Post-Capital Account Liberalization Era*. **Bogazici University Department of Economics Working Paper**. No. 2, İstanbul, 2002, ss. 1-28.

Atiyas, İzak. *Ne için ve Nasıl Regülasyon*. **Devletin Düzenleyici Rolü**. İzak Atiyas (Ed.). No. 19, İstanbul, 2000, ss. 19-33.

Atiyas, İzak. *The Private Sector's Response to Financial Liberalization in Turkey: 1980-82*. **World Bank Working Paper Series**. No. 147, Washington, 1989, ss. 1-41.

Akyüz, Yılmaz ve Korkut Boratav. *The Making of the Turkish Financial Crisis*, **UNCTAD Discussion Papers**, No. 158, İsviçre, 2002, ss. 1-11.

Bahar, Ozan ve Ebru Erdoğan. *1994 ve 2000 Krizleri Sonrasında Türkiye'de Uygulanan Finansal Regülasyon Politikaları*. **Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**. Sayı. 27, Muğla, 2011, ss. 1-19.

Barth, James R, Gerard Caprio Jr. ve Ross Levine. *Bank Regulation and Supervision: What Works Best?*. **Journal of Financial Intermeditation**. Vol. 13, Amsterdam, 2004, ss. 205-248.

Bakır, Caner ve Ziya Öniş. *The Regulatory State and Turkish Banking Reforms in the Age of Post-Washington Consensus*. **Development and Change**. Vol. 41, No. 1, Oxford, 2010, ss. 77-106.

Baykal, C. Murat. *Hukuki Boyutlarıyla Finansal Krizler*. **Bankacılar Dergisi**. Sayı. 60, İstanbul, 2007, ss. 33-48.

Becker, Gary S. *A Theory of Competition Among Pressure Groups for Political Influence*. **The Quarterly Journal of Economics**. Vol. 98, No. 3, Oxford, 1983, ss. 371-400.

Bello, Walden. *The Asian Financial Crisis: Causes, Dynamics, Prospects*. **Journal of the Asia Pacific Economy**. Vol. 4, No. 1, Londra, 1999, ss. 33-55.

Benson, Bruce L. *Regulatory Disequilibrium and Inefficiency: The Case of Interstate Trucking*. **The Review of Austrian Economics**. Springer US, Vol. 15, No. 2, 2002, ss. 229-255.

Bootke, Peter J. ve Edward J. Lopez. *Austrian Economics and Public Choice*. **The Review of Austrian Economics**. Springer US, Vol. 15, No. 2, 2002, ss. 111-119.

Buch, Claudia M. ve Ralph P. Heinrich. *Handling Banking Crises-The Case of Russia*. **Kiel Working Paper**. No. 920, Kiel: Almanya, 1999.

Bustelo, Pablo. *The East Asian Financial Crises: An Analytical Survey*. **ICEI Working Papers**. No. 10, Madrid, 1998, ss. 1-38.

Caprio, Gerard ve Daniela Klingebiel. *Episodes of Systematic and Borderline Financial Crises*. **World Bank Research Paper**. January 2003.

Celasun, Oya. *The 1994 Currency Crisis in Turkey*. **World Bank Policy Research Working Papers**. No. 1913, Washington, 1998, ss. 1-44.

Chang, Roberto ve Andres Velasco. *Financial Crises in Emerging Markets: A Canonical Model*. **NBER Working Paper Series**. No. 6606, Cambridge, 1998, ss. 1-45.

Claessens, Stijn, Simeon Djankov ve Daniela Klingebiel. *Financial Restructuring in East Asia: Halfway There?*. **Financial Sector Discussion Paper**. **Worldbank**. No. 3, Washington, 1999, ss. 1-34.

Corsetti, Giancarlo, Paolo Pesenti ve Nouriel Roubini. *What Caused the Asian Currency and Financial Crisis?*, **Japan and the World Economy**. **Elsevier Science B.V**, No. 11, Büyük Britanya, 1999, ss. 305-373.

Coşkun, Yener. *Repo ve Ters Repo Düzenlemeleri: Banker Krizi Sonrası Ortaya Çıkışı ve Finansal Başarısızlık Dersleri Işığında Politika Önerileri*. **Business and Economics Research Journal**. Vol. 3, No. 1, Bursa, 2012, ss. 59-90.

Çetin, Tamer. *Regülasyon İktisadı Üzerine Farklı Yaklaşımlar*. **Telekomünikasyon ve Regülasyon Dergisi**. Yıl. 1, Sayı. 2, Ankara, Nisan-Mayıs-Haziran 2005, ss. 106-123.

Delice, Güven, Adem Doğan ve Meral Uzun. *Finansal Regülasyon ve Piyasa Disiplini*. **Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**. Cilt. 5, Sayı. 1, Sivas, 2004, ss. 101-130.

Delice, Güven. *Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif*. **Erciyes Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi**. Sayı. 20, Kayseri, 2003, ss. 57-81.

Demirgüç-Kunt, Aslı ve Enrica Detragiache. *The Determinants of Banking Crises in Developing and Developed Countries*. **IMF Staff Papers**. Vol. 45, No. 1, Washington, 1998, ss. 81-109.

Denizer, Cevdet A., Mustafa N. Gültekin ve Nihat Bülent Gültekin. *Disorted Incentives and Financial Development in Turkey*. **World Bank Financial Structure and Economic Development Conference Papers**. Washington, 2000.

Doğukanlı, Hatice, Aslı Afşar ve Serpil Altınırnak. *Finansal Kurumlar*, **Anadolu Üniversitesi Yayını**. No. 2772, Eskişehir, 2013.

Durmuş, Savaş. *Finansal Krizleri Açıklamaya Yönelik Yaklaşımlar*. **Kafkas Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**. Sayı. 5, Kars, 2010, ss. 31-46.

Eichengreen, Barry ve Richard Portes. *The Anatomy of Financial Crises*. **NBER Working Paper Series**. No. 2126, Cambridge, 1987, ss. 1-83.

Ekinci, Nazım Kadri. *Anatomy of the Recent Crisis in Turkey*. **Journal of Economic Cooperation**. Vol. 23, No. 1, Ankara, 2002, ss. 89-108.

Er, Selami. *Finansal Krizleri Önleme Aracı Olarak Finansal Sektörün Regülasyonu, Mortgage Krizi ve Türkiye*. **Maliye Dergisi**. Sayı. 160, Ankara, Ocak-Haziran 2011, ss. 307-327.

Erdönmez, Pelin Ataman. *Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi*. **Bankacılar Dergisi**. Sayı. 68, İstanbul, 2009, ss. 85-101.

Felsenfeld, Carl ve Genci Bilali. *The Role of the Bank for International Settlements in Shaping the World Financial System*. **Fordham Law School Occasional Papers**. New York, 2004, ss. 1-134.

Ganioğlu, Aytül. *Understanding Banking Sector Reforms in Turkey: Assessing the Roles of Domestic Versus External Actors*. **Journal of Southern Europe and the Balkans Online**. Vol. 10, No. 3, Londra, 2008, ss. 363-376.

Graciela, Kaminsky L. ve Carmen M. Reinhart. *The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems*. **The American Economic Review**. Vol. 89, No. 3, Pittsburgh, 1999, ss. 473-500.

Gould-Davies, Nigel ve Ngaire Woods. *Russia and the IMF*. **International Affairs**. Vol. 75, No. 1, Londra, 1999, ss. 1-21.

Helm, Dieter ve Tim Jenkinson. *The Assessment: Introducing Competition into Regulated Industries*. **Oxford Review of Economic Policy**. Vol. 13, No. 1, Oxford, 1997, ss. 1-14.

Heremans, Dirk. *Regulation of Banking and Financial Markets*. **Encyclopedia of Law and Economics**. Vol. 3, Cheltenham, 2000, ss. 950-986.

Hertog, Johan den. *General Theories of Regulation*. **Encyclopedia of Law and Economics**. Vol. 3, Cheltenham, 1999, ss. 223-247.

Hertog, Johan den. *Review of Economic Theories of Regulation*. **Tjalling C. Koopmans Research Institute Utrecht University**. Discussion Paper Series 10-18, Utrecht, December 2010, ss. 1-59.

Hunter, William C. ve David Marshall. *Thoughts on Financial Derivatives, Systematic Risk, and Central Banking: A Review of Some Recent Developments*. **Federal Reserve Bank of Chicago Working Paper Series**. No. 99-20, Chicago, 1999, ss. 1-30.

Ippolito, Filippo. *The Banking Sector Rescue in Russia*. **Bank of Finland Institute for Economies in Transition (BOFIT)**. No. 12, Helsinki, 2002.

Joskow, Paul L. ve Nancy L. Rose. *Effects of Economic Regulation*. **Handbook of Industrial Organization**. R. Schmalensee ve R. D. Willig (Ed.), Elsevier Science Publishers B.V, Vol. 2, Amsterdam, 1989, ss. 1450-1498.

Joskow, Paul L. ve Roger C. Noll. *Regulation in Theory and Practice: An Overview*. **Studies in Public Regulation**. Gary Fromm (Ed.), The MIT Press, Cambridge, 1981, ss. 1-65.

Karakaş, Mehmet. *Devletin Düzenleyici Rolü ve Türkiye’de Bağımsız İdari Otoriteler*. **Maliye Dergisi**. Sayı. 154, Ankara, 2008, ss. 99-120.

Kaufman, George G. *Banking and Currency Crisis and Systemic Risk: A Taxonomy and Review*. **Federal Reserve Bank of Chicago Working Paper Series**. No. 12, Chicago, 1999.

Kaufmann, George G. *Macroeconomic Stability, Bank Soundness, and Designing Optimum Regulatory Structures*. **Multinational Finance Journal**. Vol. 8, No. 3&4, 2004, ABD, ss. 141-171.

Kawai, Yoshi. *IAIS and Recent Developments in Insurance Regulation*. **The Geneva Papers on Risk and Insurance-Issues and Practice**. Palgrave Macmillan Publishers, Vol. 30, No. 1, Hampshire, 2005, ss. 29-33.

Köne, Aylin Çiğdem. *Para-Sermayenin Yeniden Yapılandırılması: Türk Özel Bankacılık Sektörü Örneği*. **Doğuş Üniversitesi Dergisi**. Vol. 4, No. 2, İstanbul, 2003, ss. 233-246.

Krueger, Anne O. *The Political Economy of the Rent-Seeking Society*. **The American Economic Review**. Vol. 64, No. 3, Pittsburgh PA, 1974, ss. 291-303.

Kutlu, Hüseyin Ali ve N. Savaş Demirci. *Küresel Finansal Krizi (2007-?) Ortaya Çıkaran Nedenler, Krizin Etkileri, Krizden Kısmi Çıkış ve Mevcut Durum*. **Muhasebe ve Finansman Dergisi**. Sayı. 52, Bursa, 2011, ss. 121-136.

Llewellyn, David. *The Economic Rationale for Financial Regulation*. **Financial Services Authority Occasional Papers in Financial Regulation**. London, April 1999, ss. 5-54.

Lokshin, Michael ve Martin Ravallion. *Welfare Impacts of Russia’s 1998 Financial Crisis and the Response of the Public Safety Net*. **Economics of Transition**. Vol. 8, No. 2, Oxford, 2000, ss. 269-295.

Maracci, Antonio. *IOSCO: The World Standard Setter for Globalized Financial Markets*. **Richmond Journal of Global Law & Business**. Vol. 12, No. 1, Virginia, 2012, ss. 23-44.

- Meltzer, Allan H. *Major Issues in the Regulation of Financial Institutions*. **The Journal of Political Economy**. Vol. 75, No. 4, Part. 2, U.S.A, 1967, ss. 482-501.
- Mishkin, Frederic S. *Anatomy of A Financial Crisis*. **NBER Working Paper Series**. Cambridge, 1991, ss. 1-24.
- Mishkin, Frederic S. *Financial Policies and the Prevention of Financial Crises in Emerging Market Countries*. **NBER Working Paper Series**. No. 8087, Cambridge, 2001.
- Mishkin, Frederic S. *Understanding Financial Crisis: A Developing Country Perspective*. **Annual World Bank Conference on Development Economics**. Washington: Worldbank, 1996.
- Musacchio, Aldo. *Mexico's Financial Crisis of 1994-1995*. **Harvard Business School Working Paper**. No. 12-101, Boston, 2012, ss. 1-23.
- Mätkönen, Ville. *Capital Adequacy Regulation and Financial Conglomerates*. **Bank of Finland Discussion Papers**. Vol. 10, Helsinki, 2004, ss. 1-27.
- Oatley, Thomas. *The Dilemmas of International Financial Regulation*. **Regulation Magazine**. Vol. 23, No. 4, ABD, 2001, ss. 36-39.
- Obstfeld, Maurice. *Models of Currency Crises with Self-Fulfilling Features*. **NBER Working Papers**. No. 5285, Cambridge, 1995, ss. 1-19.
- Oğuz, Fuat. *Bilgi, Regülasyon ve Rekabet: Bir Piyasa Süreci Yaklaşımı*. **Doğuş Üniversitesi Dergisi**. Vol. 6, No. 2, İstanbul, 2005, ss. 253-267.
- Ojo, Marianne. *Central bank's role and involvement in bank regulation: Lender of last resort arrangements and the Special Resolution Regime (SRR)*. **Munich Personal RePEc Archive**. No. 15771, Münih, 2009.
- Oktar, Suat ve Levent Dalyancı. *Finansal Kriz Teorileri ve Türkiye Ekonomisinde 1990 Sonrası Finansal Krizler*. **Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi**. Cilt. 29, Sayı. 2, İstanbul, 2010, ss. 1-22.
- Özatay, Fatih. *The 1994 Currency Crisis in Turkey*. **The Journal of Policy Reform**. Vol. 3, No. 4, Malezya, 2000, ss. 327-352.
- Pan, Eric J. *Structural Reform of Financial Regulation*. **Transnational Law & Contemporary Problems**. Vol. 19, No. 796, Iowa, Winter-2011, ss. 797-853.
- Pehlivan, Hatice ve Colin Kirkpatrick. *The Impact of Transnational Banks on Developing Countries' Banking Sector: An Analysis of the Turkish Experience, 1980-80*. **British Journal of Middle Eastern Studies**. Vol. 19, No. 2, Birleşik Krallık, 1992, ss. 186-201.
- Peltzman, Sam. *The Economic Theory of Regulation After a Decade of Deregulation*. **Brooking Papers on Economic Activity: Microeconomics**. Washington DC, 1989, ss. 1-59.

Pesenti, Paolo ve Cedric Tille. *The Economics of Currency Crises and Contagion: An Introduction*. **FRBNY Economic Policy Review**. Vol. 6, No. 3, New York, 200, ss. 3-16.

Pinto, Brian ve Sergei Ulatov. *Russia 1998 Revisited: Lessons for Financial Globalization*. **Economic Premise. World Bank**. No. 37, Washington, 2010.

Posner, Richard. *Theories of Economic Regulation*. **The Bell Journal of Economics and Management Science**. Vol. 5, No. 2, Santa Monica CA, 1974, ss. 335-358.

Prasad, Eswar S. *Financial Sector Regulation and Reforms in Emerging Markets: An Overview*. **NBER Working Paper Series**. No. 16428, Cambridge, 2010, ss. 1-31.

Radelet, Steven ve Jeffrey Sachs. *The Onset of the East Asian Financial Crisis*. **NBER Working Paper Series**. No. 6680, Cambridge, 1998.

Romer. Christina D. *The Great Crash and the Onset of the Great Depression*. **NBER Working Paper Series**. No. 2639, Cambridge, 1988, ss. 1-46.

Sarısoy, Sinan. *Düzenleyici Devlet ve Regülasyon Uygulamalarının Etkinliği Üzerine Tartışmalar*. **Maliye Dergisi**. S. 159, Ankara, Temmuz-Aralık 2010, ss. 278-298.

Schwarcz, Steven L. *Ex Ante Versus Ex Post Approaches to Financial Regulation*. **The Chapman Law Review**. Vol. 15, No. 1, California, 2011, ss. 257-269.

Sigmond, Karen B. *Banking Regulation in Mexico: Lessons from Financial Crises*, **Mexican Law Review**, Vol. 4, No. 1, Mexico, 2011.

Sommer Jr., A. A. *IOSCO: Its Mission and Achievement*. **Northwestern Journal of International Law & Business**. Vol.17, No. 15, Chicago, 1996, ss. 15-29.

Stigler, George J. *The Theory of Economic Regulation*. **The Bell Journal of Economics and Management Science**. Vol. 2, No. 1, Santa Monica CA, Spring 1971, ss. 3-21.

Stiglitz, Joseph E. *The Role of the State in Financial Markets*. **Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics**. Washington D.C: World Bank, 1993, ss. 19-61.

Süppel, Ralph. *Russia's Financial Markets Boom, Crisis and Recovery 1995-2001: Lessons for Emerging Markets Investors*. **The European Money and Finance Forum SUERF**. Viyana, 2003.

Taşar, Mehmet Okan. *Finansal Regülasyonlar ve Küresel Kriz Sürecinde Türk Dünyası Bankacılık Sistemlerinin Yeniden Yapılandırılması*. **Journal of Azerbaijani Studies**. Bakü, 2009, ss. 147-186.

Tepe, Berna ve Şahin Ardıyok. *Devlete Yeni Rol: Regülasyon*. **Amme İdaresi Dergisi**. C. 37, Sayı. 1, Ankara, Mart 2004, ss. 105-130.

Tularam, Gurudeo A. ve Bhuvaneswari Subramanian. *Modeling of Financial Crises: A Critical Analysis of Models Leading to the Global Financial Crisis*. **Global Journal of Business Research**. Vol. 7, No. 3, Hawaii, 2013, ss. 101-124.

Tunç, Hakan. *The Lost Gamble: The 2000 and 2001 Turkish Financial Crises in Comparative Perspective*. **Turkish Studies**. Vol. 4, No. 2, Routledge Publishing, Londra, 2003, ss. 31-52.

Turan, Zübeyir. *Dünyadaki ve Türkiye’deki Krizlerin Ortaya Çıkış Nedenleri ve Ekonomik Kalkınmaya Etkisi*. **Niğde Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi**. Cilt. 4, Sayı. 1, Niğde, 2011, ss. 56-80.

Turgut, Ahmet. *Türleri, Nedenleri ve Göstergeleriyle Finansal Krizler*. **TÜHİS İş Hukuku ve İktisat Dergisi**. Cilt. 20, Sayı. 4-5, Ankara, 2006-2007, ss. 35-46.

Uslu, Kamil. *Meksika Finansal Krizi ile Asya Finansal Krizinin Karşılaştırılması ve Asya Krizinin Çıkışı*. **Kurucu Rektörümüz Prof. Dr. Orhan Oğuz’a Armağan. Marmara Üniversitesi**. Yayın no. 640, İstanbul, 1999, ss. 421-436.

Vickers, John. *Regulation, Competition, and the Structure of Prices*. **Oxford Review of Economic Policy**. Vol. 13, No. 1, Oxford, 1997, ss. 15-26.

Wade, Robert. *Gestalt Shift: From “Miracle” to “Cronyism” in the Asian Crisis*. **Destin Working Paper Series**. No. 02-25, Londra, 2002, ss. 1-22.

Wade, Robert. *The Asian Debt-and-Development Crisis of 1997-?: Causes and Consequences*. **World Development. Elsevier Science B.V.** Vol. 26, No. 8, Büyük Britanya, 1998, ss. 1535-1553.

Winters, Jeffrey A. *The Financial Crisis in Southeast Asia*. **The Brown Journal of World Affairs**. Vol. 5, No. 1, U.S.A, Winter/Spring 1998.

Tezler

Babacan, Burak. *Asimetrik Bilgi ve Regölasyon: Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Değerlendirmeler*, Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. 2007.

Duman, Erhan. *Krizlerin Anatomisi: 1929 Ekonomik Buhranı ve 2008 Küresel Krizi'nin Karşılaştırılması*, Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. 2011.

Durgut, Ahmet. *The 1994 Economic Crisis in Turkey*, Naval Postgraduate School, Master of Science in International Resource Planning and Management Thesis. 2002.

İlhan, Ali. *Finansal Regölasyon ve Finansal Krizler*, Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. 2013.

Araştırmalar, Raporlar ve Tebliğler

Amonlirdviman, Kevin, Mila Getmansky, Rishi Kumar ve Andrew W. Lo. *The Dynamics of Global Financial Crisis*. **Massachusetts Institute of Technology (MIT)**. Cambridge, 2004, <http://web.mit.edu/mgetman/www/Files/paper.pdf>, (22.04.2015)

BDDK. **ABD Mortgage Krizi**. Ankara, 2008, https://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Raporlar/Calisma_Raporlari/5176ABDMORTGAG_E05082008x.pdf, (22.04.2015)

BDDK. **Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı**. Ankara, 2001, https://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Diger_Raporlar/15279C8914BD.pdf, (22.04.2015)

BDDK. **Basel III Çerçevesinde Hazırlanan Yönetmelik Taslağına İlişkin Basın Açıklaması**. Ankara, 14 Şubat 2013, https://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Duyurular/Basin_Aciklamalari/11822basin_duyurusu_kaldirac.pdf, (22.04.2015)

BDDK. **BDDK'nın Kuruluşu ve Yapısı, BDDK'nın Faaliyetleri, BDDK'nın Denetimine Tabi Kuruluşlar**. Ankara, 2014, https://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Kurum_Bilgileri/BDDK_Hakkinda/5802bddk_kitap_cik_14_07_2014_tur.pdf, (22.04.2015)

BDDK. **Krizden İstikrara Türkiye Tecrübesi**, Ankara, 2010, http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/raporlar/calisma_raporlari/7378krizden%20%C4%B0stikrara%20t%C3%BCrkiye%20tecr%C3%BCbesi.pdf, (22.04.2015)

BDDK. **Sorularla Basel 3**. Ankara, 2010, https://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Basel/8742sorularla_basel_iii_29_11_2010_.pdf, (22.04.2015)

BIS. **Bank for International Settlements 1938-1948 Preliminary Report**. 2000, <http://www.clintonlibrary.gov/assets/storage/Research-Digital-Library/holocaust/Holocaust-Theft/Box-178/6997222-gold-team-papers-bis-bank-for-international-settlements.pdf>, (22.04.2015)

BIS. **Basel III: A Global Regulatory Framework for More Resilient Banks and Banking Systems**. Basel, 2010, <http://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf>, (22.04.2015)

BIS. **International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards**. Basel, 2004, <http://www.bis.org/publ/bcbs107.pdf>, (22.04.2015)

BIS. **The Bank for International Settlements: An Introduction**. 2008, <http://www.gata.org/files/BISAdvertisesGoldInterventions.pdf>, (22.04.2015)

Binay, Şükrü ve Kürşat Kunter. *Mali Liberalleşmede Merkez Bankası'nın Rolü: 1980-1997. TCMB Tartışma Tebliği*. No. 9803, Ankara, 1998, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/deb32c4e-062b-4d55-99a6-c1d5ba94a70e/9803tur.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=deb32c4e-062b-4d55-99a6-c1d5ba94a70e>, (22.04.2015)

Copelman, Martina. *Financial Structure and Economic Activity in Mexico*. **Center of Analysis and Economic Research ITAM**. Mexico, 2000, <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.19.1052&rep=rep1&type=pdf>, (22.04.2015)

Elena, Zinkovskaya. *The Russian Financial Crisis: An Empirical Analysis*. **Graduate School of Economics and Management Tohoku University**. Sendai: Japonya, 2000, https://www.academia.edu/2282734/The_Russian_Financial_Crisis_An_Empirical_Analysis, (22.04.2015)

Guillen, Mauro F. *The Global Economic & Financial Crisis: A Timeline*. **Wharton's Lauder Institute**. Pennsylvania, 2011, http://lauder.wharton.upenn.edu/pages/pdf/class_info/Chronology_Economic_Financial_Crisis.pdf, (22.04.2015)

Hazine Müsteşarlığı. **2014 Yılı Faaliyet Raporu**. Ankara, 2015, <http://www.hazine.gov.tr/tr-TR/Rapor-Sunum-Sayfasi?mid=251&cid=25&nm=39#>, (22.04.2015)

Hazine Müsteşarlığı. **Hazine Müsteşarlığı Stratejik Planı 2014-2018**. Ankara, 2013, <http://www.hazine.gov.tr/tr-TR/Rapor-Sunum-Sayfasi?mid=251&cid=25&nm=39#>, (22.04.2015)

ILO. **The Financial and Economic Crisis: A Decent Work Response**. Geneva, 2009, http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---ed_norm/---relconf/documents/meetingdocument/wcms_103507.pdf, (22.04.2015)

IMF. *Financial Crises: Characteristics and Indicators of Vulnerability*. **World Economic Outlook**. Washington, 1998, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/weo0598/pdf/0598ch4.pdf>, (22.04.2015)

IOSCO. **Fact Sheet**, Madrid, 2015, <https://www.iosco.org/about/pdf/IOSCO-Fact-Sheet.pdf>, (22.04.2015)

IOSCO. **Global Securities Regulators Adopt New Principles and Increase Focus on Systemic Risk. Media Release**. Montreal, 2010, <http://www.cmvm.pt/CMVM/Cooperacao%20Internacional/Docs%20Iosco/Documents/IOSCO-NEWS188.pdf>, (22.04.2015)

OECD. **Financial Crises: Past Lessons and Policy Implications**. 2009, <http://www.oecd.org/economy/public-finance/42037145.pdf>, (22.04.2015)

OECD. **Glossary of Industrial Organisation Economics and Competition Law**. <http://www.oecd.org/regreform/sectors/2376087.pdf>, (22.04.2015)

OECD. **Policy Framework for Effective and Efficient Financial Regulation**. 2010, <http://www.oecd.org/finance/financial-markets/44362818.pdf>, (22.04.2015)

TEPAV, **2007-08 Küresel Finansal Krizi ve Türkiye: Etkileri ve Öneriler**. Ankara, 2008, http://www.tepav.org.tr/upload/files/1271312239r2127.2007_08_Kuresel_Finans_Krizi_ve_Turkiye_Etkiler_ve_Oneriler.pdf, (22.04.2015)

TMSF. **2012 Faaliyet Raporu**. İstanbul, 2013, <http://www.tmsf.org.tr/Aspx/kk/ashx/file.ashx?type=1&uploadId=326>, (22.04.2015)

TMSF. **2014 Faaliyet Raporu**. İstanbul, 2015, <http://www.tmsf.org.tr/Aspx/kk/ashx/file.ashx?type=1&uploadId=581>, (22.04.2015)

Togman, Richard. *The Russian Financial Crisis of 1998*. **The Progressive Economics Forum**. Kanada, 2010, <http://www.progressive-economics.ca/wp-content/uploads/2010/06/togman.pdf>, (22.04.2015)

Uygur, Ercan. *Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizler.*, **Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni**. 3. Baskı, No. 1, Ankara, 2001, <http://www.tek.org.tr/dosyalar/KRIZ-2000-20013.pdf>, (22.04.2015)

WTO. **Trade, Finance and Financial Crises**. Geneva, 1999, https://www.wto.org/english/res_e/booksp_e/special_study_3_e.pdf, (22.04.2015)

İnternet Kaynakları

BDDK, 4389 Sayılı Kanun,
https://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Mevzuat/Bankacilik_Kanunu/Bankacilik_Kanunu.aspx (18.04.2015)

BDDK, 4672 Sayılı Kanun,
https://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Mevzuat/Bankacilik_Kanunu/Bankacilik_Kanunu.aspx (18.04.2015)

SPK, 2499 Sayılı Kanun Gerekçesi,
<http://www.spk.gov.tr/apps/MevzuatEski/PrinterFriendly.aspx?nid=1132&submenuheader=null> (19.04.2015)

SPK, Kurulun Yetki, Görev ve Sorumlulukları,
<http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&showmenu=yes&menuid=0&pid=0&subid=1&submenuheader=0> (19.04.2015)

TCMB, Tarihçe, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Bottom+Menu/Banka-Hakkinda/Tarihce>, (17.04.2015)

TCMB, TCMB Kanunu, No. 1211, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/a7b93c7e-bb25-4fcc-b110-23f2d1dad07d/kanun.pdf?MOD=AJPERES>, (17.04.2015)

TMSF, <http://www.tmsf.org.tr/tarihce.tr> (17.04.2015)